

# La finanza di impatto per i cambiamenti climatici

*A cura di AICCON*

**Paolo Venturi (Direttore) e Giorgia Perra (AICCON Ricerca)**

**con il supporto del Forum per la Finanza Sostenibile**

**[climate-kic.org](http://climate-kic.org)**



# La finanza d’impatto per i cambiamenti climatici

Introduzione .....	4
1. La finanza per l’ambiente: un mercato in rapida espansione .....	7
1.1. Investitori istituzionali .....	12
1.2. Sustainable Responsible Investing .....	13
2. Gli obiettivi di sviluppo sostenibile e l’Agenda 2030.....	18
2.1. L’uso degli SDGs nel mondo finanziario .....	21
3. La finanza di impatto: stato dell’arte e strumenti per la misurazione dell’impatto .....	22
3.1. Il mercato della finanza di impatto.....	23
3.2. Misurare l’impatto: metriche per la valutazione.....	30
3.3. Strumenti utilizzati a livello internazionale per la misurazione dell’impatto.....	35
4. La finanza di impatto per i cambiamenti climatici: strumenti e buone pratiche internazionali .....	39
4.1. Climetrics Fund Rating.....	39
4.2. Green Bond.....	41
4.3. New Ventures México: comunicare il valore e rafforzare la strategia aziendale.....	43
4.4. “Aavishkaar” India Micro Equity Venture Capital Fund.....	45
4.5. Seychelles Conservation & Climate Adaptation Trust .....	47
5. Case history nazionali di impact investing per i cambiamenti climatici .....	50
5.1. Cooperativa ènostra .....	52
5.2. Finanza a impatto e cambiamento climatico: Investimenti forestali .....	54
5.3. Fondazione Housing Sociale .....	57
5.4. SEFEA .....	60
Conclusioni .....	63
Bibliografia.....	64

# Introduzione

*“Nel World Bank Group useremo la nostra capacità finanziaria per contribuire a contrastare i cambiamenti climatici. Innoveremo e porteremo avanti nuovi strumenti finanziari. Useremo le nostre conoscenze e il nostro potere di convocazione. Useremo le nostre prove e dati per sostenere e persuadere. In breve, faremo tutto il possibile per aiutare i paesi e le comunità a costruire resilienza e ad adattarsi agli impatti climatici già avvertiti oggi e garantire che i flussi finanziari arrivino dove è più necessario. La nostra risposta alla sfida del cambiamento climatico definirà l'eredità della nostra generazione. La posta in gioco non è mai stata più alta.”*

Dr. Jim Yong Kim

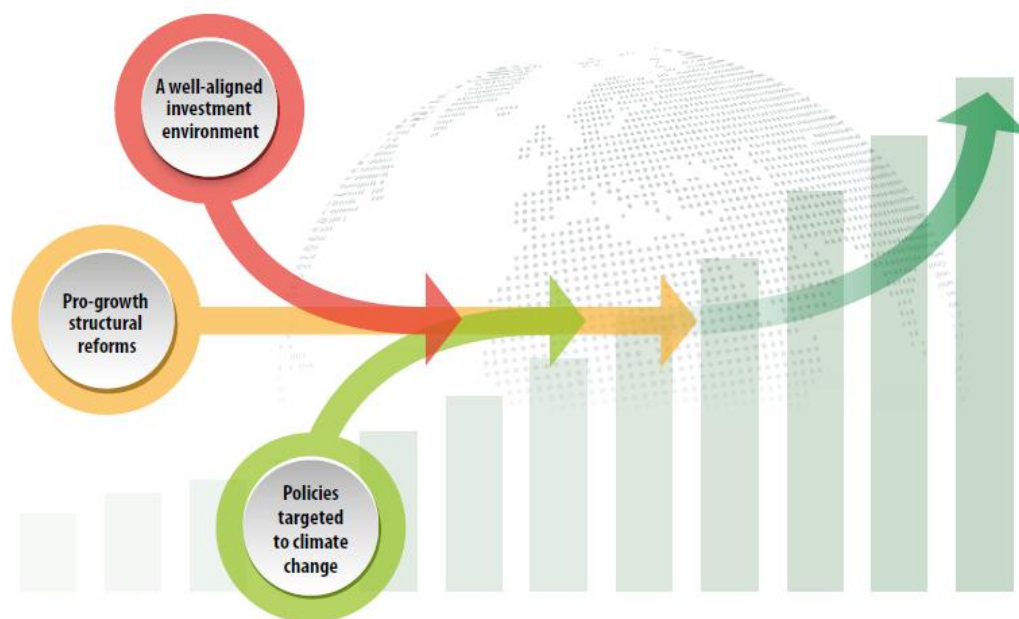
President, World Bank Group (2014)

Qualche anno addietro la grande problematica del cambiamento climatico sembrava una dissertazione tra scienziati di alto livello che talvolta potevano apparire come catastrofisti alla stregua di registi cinematografici di stile apocalittico. Poi la situazione climatica è andata peggiorando, ma allo stesso tempo le strategie e il lavoro per frenare e convertire questo fenomeno sono andate crescendo di pari passo.

Oggigiorno però, sia il singolo cittadino, sia il cittadino politico e/o imprenditore/investitore possono contribuire con i propri comportamenti e strategie economiche e finanziarie a dare una svolta concreta e trasformare nel profondo il modello economico di crescita e sviluppo. Questa presa di coscienza è particolarmente sviluppata in Italia, dove – secondo un'indagine svolta da Schroders nel 2017 – la maggior parte degli intervistati attuano comportamenti volti a contribuire ad una transizione verso una società più sostenibile: il 79% è attento alla riduzione dei rifiuti e alla raccolta differenziata, 63% acquista prodotti locali, il 60% considera la propria impronta ecologica nelle decisioni legate alla mobilità e al consumo energetico domestico [Schroders, 2017].

Come affermato nel recente report dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico [Ocse, 2017], le politiche rivolte ai cambiamenti climatici sono centrali per la crescita e lo sviluppo, così come le riforme strutturali e gli investimenti ambientali. La combinazione di questi tre elementi è cruciale per la promozione di una crescita inclusiva e sostenibile, contribuendo all'aumento della competizione sul mercato, facilitando l'accesso al mondo del lavoro e il miglioramento delle competenze della popolazione.

Fig. 1. – Elementi essenziali per un quadro di *policy* efficiente per favorire la crescita



Fonte: Ocse (2017)

Quindi, oltre ai *policy makers*, il mondo della finanza può dare, e sta dando, un grosso contributo. La finanza che sostiene l'ambiente e il tessuto sociale potrebbe diventare imprescindibilmente la finanza del futuro e forse già del presente.

Sulla scia dell'accordo di Parigi la preoccupazione per i cambiamenti climatici è diventata una forza trainante, sono apparsi nuovi prodotti finanziari "green" e le obbligazioni legate al clima continuano a mostrare una forte domanda. Infine, i fondi pensione di tutto il mondo stanno dimostrando di considerare gli investimenti sostenibili come fattori critici per gli investimenti a lungo termine, richiedendo sempre più l'integrazione di elementi legati all'ambiente, al sociale e alla *governance* (ESG) nei loro investimenti. A dimostrazione di ciò il primo rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa, stima che la somma di tali attività è pari a 715 miliardi di euro, quasi il 5% in rapporto al prodotto interno lordo totale dell'Unione Europea.

Tuttavia, sebbene la finanza giochi un ruolo fondamentale nell'affrontare i cambiamenti climatici, la maggior parte degli attori coinvolti sono poco trasparenti nel rendicontare l'impatto dei propri investimenti. Per questa ragione il presente documento si soffermerà proprio sulla finanza d'impatto, che racchiude le attività di investimento in imprese, organizzazioni e fondi che operano con l'obiettivo di generare al contempo un impatto sociale positivo misurabile e un rendimento economico [Social Impact Investing Task Force, 2015]. Le caratteristiche dell'*impact investing* si distinguono per l'intenzione manifesta dell'investitore di generare impatti sociali e/o ambientali; inoltre, l'investitore deve essere motivato dall'aspettativa di un rendimento economico. La flessibilità del tasso di rendimento atteso può posizionarsi sia al di sotto del livello medio di mercato che allinearsi. Dunque, in estrema sintesi, parliamo di investitori esterni che investono del capitale, remunerato in base alla misurazione dell'impatto generato.

Il tema della finanza di impatto sta assumendo una crescente importanza a livello europeo, come affermato nella recente relazione intermedia dell'*High Level Expert Group* europeo sulla finanza sostenibile pubblicata nel luglio 2017 e durante il vertice internazionale "*One Planet Summit*" del 12 dicembre. In Italia è crescente l'interesse sul tema: la partecipazione alla *Social Impact Investment Force* del G8 (2014) e la creazione della *Social Impact Agenda* (2016) sono due segnali molto forti in tal senso. Inoltre, c'è una

costante attenzione sul tema da parte di investitori istituzionali e banche. Con riferimento alla sfida del cambiamento climatico, molto è ancora da fare in termini di strumenti di *impact investing* e metriche a supporto, sia a livello nazionale che europeo. Il report fornisce una panoramica delle metriche e degli indicatori utilizzati, insieme ad alcuni casi significativi.

# 1. La finanza per l'ambiente: un mercato in rapida espansione

Nel contesto della volontà di cambiamento del modello di sviluppo umano riteniamo un importante propulsore la finanza che, forte del suo potere di indirizzare scelte economiche ed industriali, ricopre un ruolo fondamentale che può rivelarsi utile alla salvaguardia del pianeta su più aspetti, quali: l'approvvigionamento e il tipo di energia utilizzata, l'acqua, i rifiuti, la fertilità dei terreni. Tutti questi fenomeni, che sembrano legati *in primis* alle scienze naturali, sono diventati uno snodo fondamentale per l'agenda economica, politica e sociale del terzo millennio. Il clima, infatti, e in particolare il surriscaldamento della temperatura sul pianeta Terra, sono diventati un fatto sociale al quale bisogna prestare attenzione e verso il quale impegnarsi fortemente per dare una svolta. A partire dai colossi economici e finanziari, passando per le piccole e medie imprese, le pubbliche amministrazioni in senso lato e per finire ai singoli cittadini. Ed è proprio il *modus operandi* dell'uomo che ha provocato questa situazione, attraverso soprattutto la produzione di energia e l'emissione nell'atmosfera di gas "climalteranti", primo fra tutti l'anidride carbonica. Una volta immessi nell'atmosfera, anche attraverso il consumo dei combustibili di uso comune (*business as usual*), questi gas formano come un involucro che racchiude il pianeta e trattiene il calore, il cosiddetto "effetto serra". A ciò si aggiungono altri fenomeni controproducenti come la deforestazione; per cui semplificando possiamo dire che anziché "incassare i colpi" dell'anidride carbonica per purificare l'atmosfera, si lascia campo libero al carbonio nella stessa.

Dunque c'è bisogno, partendo dagli investimenti presenti e futuri, di prendere coscienza della situazione ed affrontarla in maniera resiliente, facendo sì che il costo della transizione verso un modello di produzione meno inquinante diventi un'opportunità e un investimento di lungo periodo.

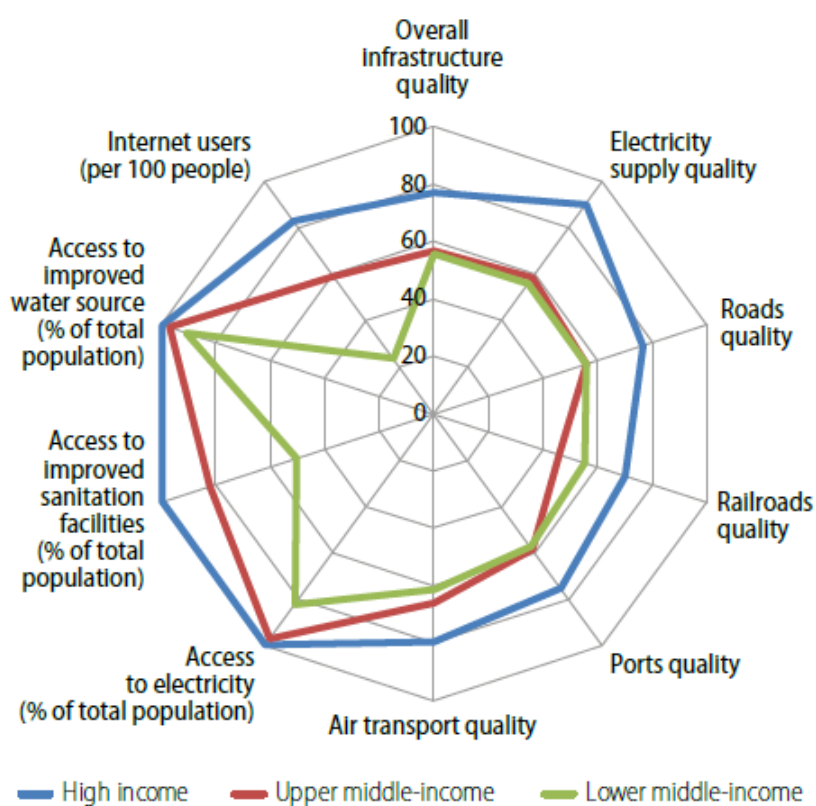
Un importante orientamento degli investimenti in materia ambientale con un impatto sui cambiamenti climatici è relativo ai processi produttivi aziendali che includono il differente uso delle materie prime, l'approvvigionamento energetico, ma anche l'adeguamento delle infrastrutture e dei modelli organizzativi. Investimenti dirottati su questi fattori hanno l'obiettivo di cambiare l'inerzia del modello economico e quindi favorire un maggiore rispetto verso l'ambiente e la natura, prevedere e curare in anticipo i rischi (di tipo fisico, tecnologico, legale, reputazionale e sociale) collegati al surriscaldamento climatico.

Occorre fare un ragionamento a sé stante sui Paesi in via di sviluppo. Essi, infatti, hanno contribuito in maniera ridotta all'inquinamento globale proprio a causa del loro livello di sviluppo inferiore. Tuttavia sarebbe auspicabile provare a incanalare la loro crescita direttamente verso un modello eco-sostenibile, con l'impegno nello stesso momento per i paesi sviluppati di dare conto e di impegnarsi al cambiamento e alla riconversione del proprio modello economico basato su Co2 e su fattori "climalteranti". Un supporto a questo approccio ci viene dalla Commissione globale per l'economia e il clima, con il suo progetto faro "*The New Climate Economy*", istituito per aiutare governi, imprese e società a prendere decisioni più informate su come raggiungere la prosperità economica e lo sviluppo tenendo in considerazione anche la questione del cambiamento climatico. Il progetto è stato commissionato nel 2013 dai governi di Colombia, Etiopia, Indonesia, Norvegia, Corea del Sud, Svezia e Regno Unito. La Commissione ha operato come organismo indipendente e, pur beneficiando del sostegno dei governi *partner*, ha avuto piena libertà di raggiungere le proprie conclusioni. Il report del 2016, in generale, afferma che il Sud globale impiegherà circa i due terzi degli investimenti infrastrutturali globali (circa 4 bilioni di dollari USA all'anno) per la costruzione di nuove infrastrutture sostenibili che "saltino" i sistemi inefficienti, tentacolari e inquinanti del passato. I paesi in via

di sviluppo hanno bisogno di infrastrutture per migliorare l'accesso ai servizi di base, guidare lo sviluppo e soddisfare i bisogni di popolazioni, e di una classe media, in rapida espansione. Le economie avanzate, nel frattempo, devono sostituire e aggiornare sistemi a lungo ignorati di trasmissione e distribuzione di energia, condutture idriche e fognarie, sistemi di trasporto di massa e altre infrastrutture.

La qualità delle infrastrutture, e il conseguente accesso ai servizi di base, è strettamente connessa al livello di sviluppo di un Paese e varia in modo significativo in base al reddito medio (Figura 2). L'Ocse stima che saranno necessari dal 2016 al 2030 investimenti per 95 bilioni di dollari per infrastrutture (energia, trasporti, acqua e telecomunicazioni), circa 6.3 bilioni all'anno – senza tenere in considerazione possibili futuri investimenti e politiche da parte dei governi al fine di mitigare i cambiamenti climatici. Il settore dei trasporti rappresenta il 43%, quello energetico il 34% dei fabbisogni di investimento, il cui 60-70% è rivolto alle economie emergenti (Figura 3).

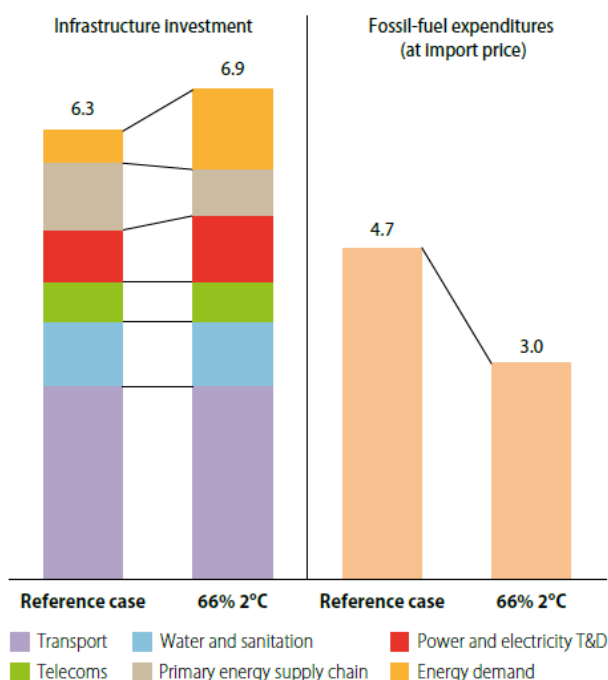
Fig. 2. – Qualità dello stato delle infrastrutture e accesso ai servizi di base nei paesi G20 per classe di reddito



Fonte: Ocse (2017) su dati WEF (2015) e Banca Mondiale (accesso febbraio 2017)



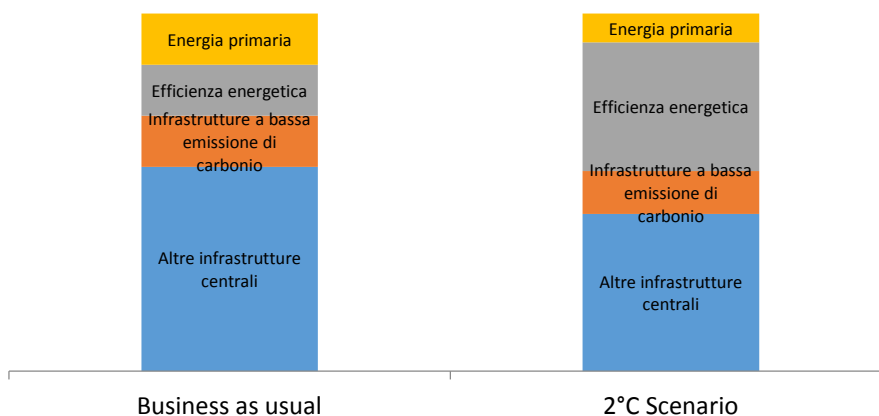
Fig. 3. – Fabbisogno di investimento in infrastrutture e andamento della spesa in combustibili fossili 2016-2030 (bilioni di dollari, 2015)



Fonte: Ocse (2017), su dati IEA (2016 e 2017), Ocse (2012), McKinsey (2016), Booz Allen Hamilton (2007), Ocse (2006)

Per trasformare il settore energetico, si stima che gli investimenti in petrolio, carbone e gas debbano diminuire di circa un terzo entro il 2030, con un contemporaneo aumento proporzionale degli investimenti nelle energie rinnovabili se si vuole mantenere la media globale di aumento di temperatura al di sotto di 2 °C (Figura 4).

Fig.4. – Ripartizione degli investimenti al fine di trasformare il settore energetico nel 2030<sup>1</sup>



Fonte: Bhattacharya et al., 2016; Global Commission on the Economy and Climate, 2014

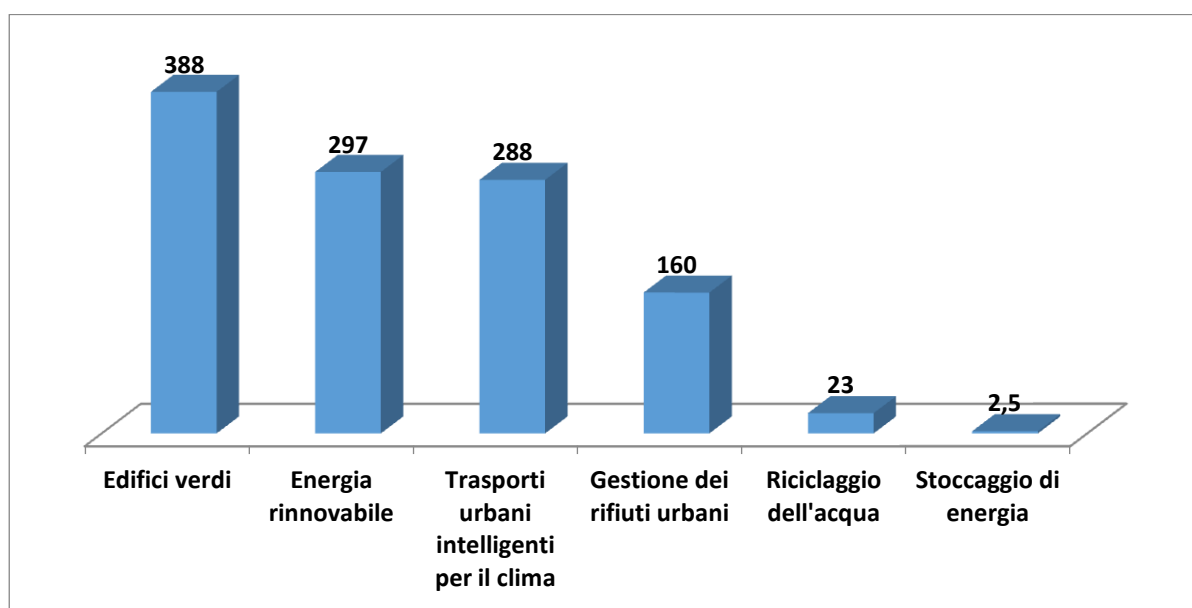
Inoltre, il report del 2017 a cura dell’IFC (*International Finance Corporation* della Banca Mondiale) stima che, al fine di raggiungere gli accordi di Parigi<sup>2</sup>, serviranno – da oggi al 2030 - oltre **23 bilioni di dollari come potenziale di investimento in 21 grandi mercati emergenti.**

<sup>1</sup> Energia primaria: estrazione di petrolio, gas e carbone; Efficienza energetica: edifici, energia e trasporti; Infrastrutture di base a basse emissioni di carbonio: energia rinnovabile, nucleare, trasporto a basse emissioni di carbonio (ad esempio ferrovie leggere e sistemi di transito rapido per autobus), acqua a prova di clima e servizi igienico-sanitari, comprese alcune infrastrutture di adattamento (ad es. dighe e protezione dalle inondazioni); Altre infrastrutture centrali: acqua / servizi igienico-sanitari standard, trasporto ad alto tenore di carbonio (ad esempio strade), produzione di energia e telecomunicazioni.

Non solo i governi, ma anche aziende e centinaia di amministrazioni locali hanno assunto impegni climatici ambiziosi e stanno investendo in soluzioni a basse emissioni di carbonio. Nel 2016, 190 delle aziende 500 Fortune hanno riportato un risparmio di 3,7 miliardi di dollari USA attraverso gli sforzi fatti verso le energie rinnovabili e l'efficienza energetica. **Coinvolgere il settore privato negli investimenti intelligenti per il clima sarà essenziale per raggiungere gli obiettivi dell'Accordo di Parigi** [International Finance Corporation, 2017a e 2017b]. Sebbene gli investimenti globali annuali su progetti legati ai cambiamenti climatici superino 1 bilione di dollari (in fase di accelerazione), l'iniziativa *New Climate Economy* stima che il mondo debba moltiplicare gli attuali investimenti - a circa 6 bilioni di dollari l'anno - tra oggi e il 2030 solo per soddisfare le esigenze infrastrutturali globali [New Climate Economy, 2017].

Due terzi di questo investimento sono necessari nei paesi a basso e medio reddito che hanno guadagnato una quota crescente del prodotto interno lordo (PIL) globale dal 1990. La crescita è accelerata non solo nelle grandi economie come la Cina e l'India, ma anche in molti paesi più piccoli in Asia, Africa e America Latina. Ciò significa che quasi tutta la crescita economica prevista - e la relativa crescita delle emissioni di gas serra - dovrebbe provenire dai paesi in via di sviluppo. Le aziende stanno cercando soluzioni innovative per ridurre le emissioni di gas serra e per trarne un profitto in settori come l'energia rinnovabile, l'agricoltura intelligente (CSA), gli edifici verdi e il trasporto sostenibile, generando posti di lavoro e rendendo le città più pulite, più salubri e più resilienti [International Finance Corporation, 2017a e 2017b]. **I mercati combinati nei seguenti settori oggi valgono più di \$ 1,1 bilioni** (Figura 5).

Fig. 5. – Investimenti globali su progetti ambientali (miliardi di dollari)



Fonte: International Finance Corporation, WB, 2017

Nel **2016**, la capacità di generazione di energia rinnovabile globale è aumentata del 9%; un aumento quadruplicato dal **2000**. Per il **secondo anno consecutivo**, l'energia rinnovabile ha rappresentato oltre la metà della nuova generazione di energia aggiunta in tutto il mondo. L'energia solare sta diventando più

<sup>2</sup> L'accordo di Parigi al fine di arrivare ad una neutralità rispetto al clima entro la fine del secolo pone tra i principali punti quello di ridurre le emissioni, anche attraverso l'impegno dei governi locali, mantenendo l'aumento medio della temperatura mondiale ben al di sotto di 2°C e punta a limitare l'aumento a 1,5°. I governi hanno concordato in tale sede l'impegno a riunirsi ogni cinque anni per riferire in maniera trasparente cosa si sta facendo per raggiungere gli obiettivi fissati e fissarne di più ambiziosi in base alle conoscenze scientifiche. Inoltre, l'accordo riconosce l'importanza di affrontare le perdite e i danni associati agli effetti negativi dei cambiamenti climatici attraverso la cooperazione, l'assistenza e investimenti monetari stabiliti.

economica molto più rapidamente del previsto: i prezzi dei moduli fotovoltaici (PV) si sono ridotti del 72% dal 2009 e gli esperti prevedono un'ulteriore riduzione del 67% entro il 2040.

Anche l'energia eolica sta facendo importanti progressi in termini di costi e prestazioni. L'erogazione e l'uso dell'elettricità stanno diventando un'azienda decentralizzata e basata sulla comunità, in particolare in Africa e in Asia, dove le comunità utilizzano energia più intelligente combinando energia solare su piccola scala e batterie. Anche i veicoli elettrici stanno guadagnando popolarità, mentre i costi delle batterie continuano a scendere: in calo del 73% dal 2000 e del 50% dal 2014.

Si prevede che questa rapida crescita continui, ad esempio **Bloomberg New Energy Finance prevede 6 miliardi di dollari di nuovi investimenti** in energia eolica e solare tra oggi e il 2040. I mercati mondiali dell'elettricità saranno completamente rimodellati con l'energia eolica e solare che rappresenteranno i due maggiori generatori di energia, contro i combustibili fossili che avranno meno di un terzo di capacità. Poco meno della metà degli investimenti globali nella nuova capacità energetica fino al 2040 sarà in Asia e nel Pacifico, con 4 trilioni di bilioni destinati a Cina e India.

Tab.1. - Previsioni per gli anni 2030 – 2040 in termini di investimenti sulle energie rinnovabili

	2030	2040
<b>Prezzi dei moduli fotovoltaici</b>		-67%
<b>Nuovi investimenti per energia eolica e solare – Bilioni \$ USA</b>		+6
<b>Nuovi investimenti per energia eolica e solare in Cina e India – Bilioni \$ USA</b>		+4
<b>I servizi idrici e igienico-sanitari – Bilioni \$ USA</b>	+13	

Fonte: International Finance Corporation, WB, 2017

I mercati delle imprese climatiche di successo sono in aumento: 388 miliardi di dollari sono stati investiti in edifici energeticamente efficienti a livello globale nel 2015, in aumento del 9% rispetto all'anno precedente.

Mentre fino ad ora questo investimento è stato concentrato nei paesi sviluppati, popolazioni urbane in rapida crescita in paesi come Cina e India rappresenteranno gran parte delle nuove crescita. Il riscaldamento, l'eolico e l'aria condizionata a risparmio energetico rappresentano attualmente un mercato globale da \$76 miliardi. Le imprese e le città stanno collaborando per sviluppare infrastrutture urbane a bassa emissione di carbonio e resilienti per fornire ai cittadini servizi di trasporto, acqua e gestione dei rifiuti sostenibili. Nel prossimo decennio, diversi miliardi di dollari saranno investiti in infrastrutture di trasporto, con molte opportunità di investimento per le imprese, tra cui veicoli elettrici, BRT<sup>3</sup>, metropolitana leggera e trasporto multimodale e logistica.

Il mercato globale dei rifiuti ha già un valore di \$154 miliardi e si prevede che raddoppierà entro il 2020, mentre i servizi idrici e igienico-sanitari richiederanno più di \$13 bilioni di investimenti tra il 2016 e il 2030. Le aziende collaborano con i governi locali per offrire servizi di risparmio idrico a basso tenore di carbonio, così come i sistemi di termovalorizzazione. L'agricoltura climatica-intelligente è anch'essa un mercato in rapida espansione, poiché i produttori di cibo si sforzano di soddisfare la crescente domanda di diete moderne e sostenibili. Tra il 2004 e il 2013, gli investimenti globali nel settore agroalimentare sono triplicati a oltre \$100 miliardi. Le pratiche agricole intelligenti per il clima stanno guadagnando terreno mentre le aziende cercano di affrontare le sfide combinate della sicurezza alimentare e dei cambiamenti climatici.

L'azione del governo sta accelerando lo sviluppo del mercato. Come già evidenziato, affrontare il cambiamento climatico richiede una trasformazione economica su larga scala, con importanti cambiamenti

<sup>3</sup> Bus rapid transit (BRT) o autobus a trasporto rapido è un termine che descrive una grande varietà di sistemi di trasporto pubblici che utilizzano autobus anche a guida automatica su corsie preferenziali.

nel sistema energetico, processi industriali, riscaldamento e raffreddamento, sistemi di trasporto, infrastrutture urbane, uso del territorio e comportamento dei consumatori. I paesi hanno adottato più di 1.200 leggi sui cambiamenti climatici, rispetto a 60 vent'anni fa. Le fonti rinnovabili ora ricevono un sostegno diretto alle politiche in quasi 150 paesi.

L'implementazione dei Contributi Nazionali Determinati (NDC), presentati come parte dell'Accordo di Parigi, accelererà il mercato delle soluzioni rispettose del clima. Diversi paesi stanno iniziando a implementare questi obiettivi, con un focus sulla creazione di un clima positivo per gli investimenti privati, che si traduce in un indotto di progetti bancabili per gli investitori.

## 1.1. Investitori istituzionali

Per completare una visione del quadro globale, presentiamo una rapida fotografia della situazione che riguarda gli **investitori istituzionali**. Questi detengono 100 bilioni di dollari in beni in gestione e rappresentano una potenziale fonte di nuovo capitale sostanziale per finanziare infrastrutture sostenibili (Tabella 2). Essi comprendono: le banche e le compagnie assicurative, i fondi pensione e i fondi di copertura, i fondi comuni di investimento, i fondi sovrani e le dotazioni; raccolgono capitali per investire in attività che possono essere titoli, proprietà immobiliari o altri beni tangibili come le infrastrutture. Eppure gli investitori istituzionali non sono stati sempre investitori importanti nelle infrastrutture, per una serie di motivi. Sondaggi su grandi fondi pensione, condotti dall'Ocse, suggeriscono che meno dell'1% della loro *asset allocation* nel 2015 ha indirizzato l'investimento azionario in infrastrutture non quotate [New Climate Economy, 2017]. Mentre altre indagini mostrano come l'allocazione media per tutte le forme di infrastruttura di questi enti sia 6,4% [Preqin, 2015].

Talvolta ci sono una serie di ostacoli principali all'investimento in infrastrutture verdi: l'incertezza nel ambiente politico e/o il sostegno politico insufficiente, una mancanza di adeguati veicoli finanziari che forniscono liquidità, profili di rischio-rendimento e bisogno di aggregazione di investitori; ma anche una carenza di informazioni oggettive e dati di qualità sulle transazioni e sui rischi sottostanti. Inoltre, alcuni investitori istituzionali - come fondi pensione o compagnie assicurative - spesso si trovano di fronte a vincoli legali nei tipi di classi di attività in cui possono investire.

Tab. 2. - Panoramica delle attività degli investitori istituzionali in gestione (AUM), 2015

Investitori	Assets Under Management (US\$)	Investimento corrente in infrastrutture per investimenti in infrastrutture	Investimento attuale nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo
Investitori istituzionali dell'Ocse	80 bilioni	L'1% in media implica US \$ 800 miliardi. I principali investitori possono avere il 5% -10%	Stima del 10% complessivo, ma molto basso in infrastrutture
Investitori istituzionali dei mercati emergenti	5 bilioni	Meno dell'1% in media. Lo 0,5% implica \$ 25 miliardi di dollari	Alta percentuale
Fondi sovrani	4 bilioni	Poco chiaro: il 2% implicherebbe US \$ 80 miliardi	Relativamente alto
Altro capitale istituzionale globale (attività o ricchezza)	20 bilioni	L'ipotesi dell'1% in media implica US \$ 200 miliardi	Molto piccolo

Fonte: World Bank Finance & Markets, PPIAF, 2015.145, da NCE report 2016

## 1.2. Sustainable Responsible Investing

Il *Sustainable Responsible Investing* (SRI – Investimento Sostenibile e Responsabile) è un approccio di investimento che considera i fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG, Figura 6) nella selezione e nella gestione del portafoglio. Secondo una definizione coniata all'interno del Forum per la Finanza Sostenibile nel 2014, si parla di SRI come “una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso”<sup>4</sup>

Fig. 6. - Fattori ambientali, sociali e di *governance*



Fonte: *Principles for Responsible Investment* (2017)

Questi si suddividono in diverse tipologie:

1. **esclusione di titoli dall'universo investibile:** l'esclusione da un fondo o da un portafoglio di determinati settori, società o pratiche sulla base di specifici criteri ESG;
2. **selezione di titoli Best-in-Class:** investimenti in settori, aziende o progetti selezionati sulla base di prestazioni ESG positive rispetto ai *competitor* del settore;
3. **screening normativo:** *screening* degli investimenti sulla base degli standard minimi imposti dalle normative internazionali;
4. **integrazione ESG:** inclusione sistematica ed esplicita da parte dei gestori degli investimenti di fattori ambientali, sociali e di *governance* nell'analisi finanziaria;
5. **investimenti a tema sostenibile:** investimenti in tematiche o attività specificamente connesse alla sostenibilità (per esempio energia pulita, tecnologia verde o agricoltura sostenibile);
6. **Impact investing:** investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno finanziario per gli investitori;
7. **engagement e azionariato attivo**<sup>5</sup>: attività che si sostanziano nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.

<sup>4</sup> <http://finanzasostenibile.it/attivita/definizione-di-investimento-sostenibile/>

<sup>5</sup> <http://investiresponsabilmente.it/glossario/strategie-sri-engagement/>

Oggi, molti professionisti applicano almeno una qualche forma di valutazione extra-finanziaria nel loro portafoglio, anche se questo non è sufficiente per rientrare in una denominazione SRI o per soddisfare i requisiti di una specifica strategia. Le diverse categorie di strategie SRI possono essere applicate singolarmente o in modo aggregato [Micilotta F., 2017].

Secondo il rapporto 2016 elaborato dalla *Global Sustainable Investment Alliance*<sup>6</sup> [Bloomberg, 2016], le attività di investimento sostenibili globali sono in continuo aumento, anche se ad un ritmo più lento rispetto agli anni precedenti. **All'inizio del 2016, gli investimenti globali sostenibili hanno raggiunto 22,3 bilioni di dollari**, contro i 18,3 bilioni del 2014, con un incremento del 25%<sup>7</sup>. Quasi tutte le regioni hanno registrato aumenti delle attività SRI rispetto al totale delle attività gestite professionalmente, con il maggiore aumento osservato in Australia e Nuova Zelanda (Tabella 3).

Tab. 3. - Crescita delle attività SRI per regione 2014-2016 (valori in miliardi di dollari)<sup>8</sup>

Regione	\$ 2014	\$ 2016	Crescita %	CAGR %
Europa	10.775	12.046	11,7	5,7
Stati Uniti	6.572	8.723	32,7	15,2
Canada	729	1.086	49,0	22,0
Australia/Nuova Zelanda	148	516	247,5	86,4
Asia escluso Giappone	45	52	15,7	7,6
Giappone	7	474	6689,6	724,0
<b>Totale</b>	<b>18.276</b>	<b>22.890</b>	<b>25,2</b>	<b>11,9</b>

Fonte: GSIA, 2016

Tra le diverse strategie di investimento sostenibili la più sostanziosa a livello globale ed europeo è l'esclusione di titoli dall'universo investibile (15 bilioni di dollari), seguito "dall'integrazione ESG" (10,4 bilioni di dollari) e "azionariato attivo" (8,4 bilioni di dollari).

Tab. 4. - Crescita delle strategie SRI 2014-2016 (valori in miliardi di dollari)

Strategia	2014 \$	2016 \$	Crescita %	CAGR % <sup>9</sup>
Impact investing	101	248	146	56,8
Investimenti a tema sostenibile	137	331	140	55,1
Best-in-class-screening	890	1.030	16	7,6
Screening normativo	4.385	6.210	42	19,0
Azionariato attivo	5.919	8.365	41	18,9
Integrazione ESG	7.527	10.369	38	17,4
Esclusione di titoli	12.046	15.023	25	11,7

Fonte: GSIA, 2016

In Europa, le risorse totali impegnate in strategie di investimento sostenibili e responsabili sono cresciute quasi del 12% tra il 2014 e il 2016 per raggiungere circa 12 bilioni di dollari (Tabella 5). Lo screening normativo è il secondo approccio SRI con oltre 5,6 bilioni di dollari di asset e un tasso di crescita del 40% dal 2014.

<sup>6</sup> La *Global Sustainable Alliance* è composta da organizzazioni internazionali di investimento sostenibili che hanno come missione quella di approfondire ed espandere la pratica di investimenti sostenibili.

<sup>7</sup> In precedenza, le attività di investimento sostenibili a livello globale erano cresciute del 61% tra il 2012 e il 2014.

<sup>8</sup> Le attività Asia ex Giappone 2014 sono rappresentate in dollari USA sulla base dei tassi di cambio di fine 2013. Tutte le altre attività del 2014, così come tutte le attività 2016 sono convertite in dollari USA sulla base dei tassi di cambio di fine 2015.

<sup>9</sup> CAGR = tasso di crescita annuale composto

Tab. 5. – SRI in Europa

Strategy	2014 \$	2016 \$	Crescita % 2014–2016
Esclusione di titoli	7.470,81	11.064,15	48,1
Integrazione ESG	2.071,04	2.884,52	39,3
Azionariato attivo	3.570,76	4.654,35	30,3
Screening normativo	3.960,84	5.545,67	40,0
Best-in-class-screening	385,37	537,78	39,5
Investimenti a tema sostenibile	64,27	158,32	146,3
Impact investing	22,09	107,18	385,1
<b>Totale</b>	<b>10.774,61</b>	<b>12.039,57</b>	<b>11,7</b>

Fonte: GSIA, 2016

**Gli investimenti di impatto sono la strategia in più rapida crescita (385%),** anche se le attività rimangono ridotte (107,2 miliardi di dollari). C'è una crescente sovrapposizione tra le strategie SRI in Europa (Tabella 6), con i veicoli di investimento che ne usano spesso più di una. Di conseguenza, in termini percentuali, il conteggio complessivo dell'SRI è cresciuto di una percentuale minore del 12 per cento rispetto a ciascuna delle strategie costitutive. Gli investimenti a impatto sono seguiti da investimenti a tema sostenibilità con una crescita del 146%, dove l'energia rinnovabile e l'efficienza energetica sono le principali categorie di investimento.

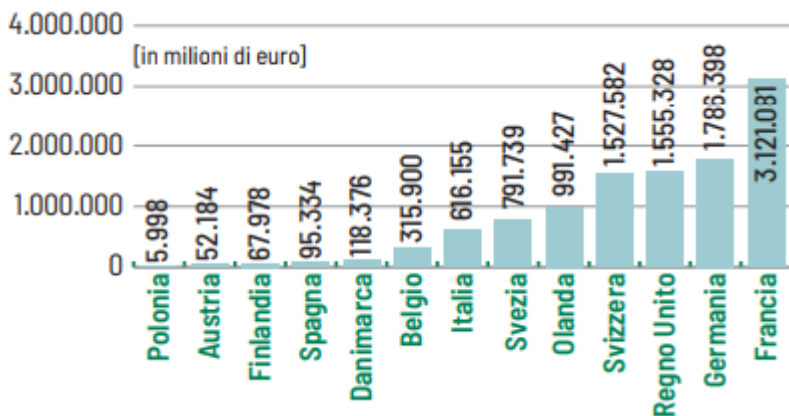
#### BOX 1 – AZIONARIATO ATTIVO: I FONDI PENSIONE SUL CLIMA

(Tratto dal Primo rapporto “La finanza etica e sostenibile in Europa”)

Alla fine del 2014 alcuni fondi pensione italiani guidati dal fondo Cometa, il più grande della sua categoria a livello nazionale, hanno lanciato una campagna di pressione nei confronti delle banche in cui avevano una partecipazione in relazione al tema del cambiamento climatico. I 14 fondi coinvolti e coordinati da Assofondipensione hanno così potuto avviare la prima operazione di engagement collettivo in Italia con l'obiettivo di indurre le banche a rendere note le informazioni sull'impatto del loro business e dei loro investimenti sul fenomeno del riscaldamento globale. L'azione si è svolta in collaborazione con Vigeo, l'agenzia di rating etico che ha contattato nell'occasione 40 banche internazionali in Nord America, Europa, Giappone e Australia. “Hanno replicato in 23 e le risposte più esaurienti sono state quelle di australiani ed europei”, ha riferito l'analista di Vigeo, Stefano Ramelli, ripreso da Il Sole 24 Ore, evidenziando lo scarso interesse per il tema mostrato dagli istituti americani e nipponici. “Le risposte più esaurienti hanno riguardato l'inserimento del rischio cambiamento climatico nei processi di *risk management*” riferiva il quotidiano della Confindustria. “Tante le risposte anche per i prodotti e i servizi *green* venduti alla clientela. Soltanto una banca ha invece risposto in modo esauriente sulla rendicontazione agli *stakeholder* del rischio clima e appena quattro hanno fatto chiarezza sulla quantificazione delle emissioni di CO2 del portafoglio clienti” [Cavallito M., Isonio E., Meggiolaro M., 2017].

Secondo uno studio Eurosif del 2016, La Francia contribuisce da sola a oltre 1/4 del valore complessivo degli investimenti responsabili in Europa per circa 3,1 bilioni di euro. Seconda in classifica la Germania (1,8 bilioni) che precede Regno Unito (3<sup>a</sup> in graduatoria con 1.555 miliardi) e Svizzera (4<sup>a</sup>, 1.528 miliardi). Gli investimenti responsabili registrati in Italia, 7<sup>a</sup> in classifica, valgono circa 616 miliardi di euro, con una crescita di 64 miliardi circa rispetto al dato 2013 (Figura 7).

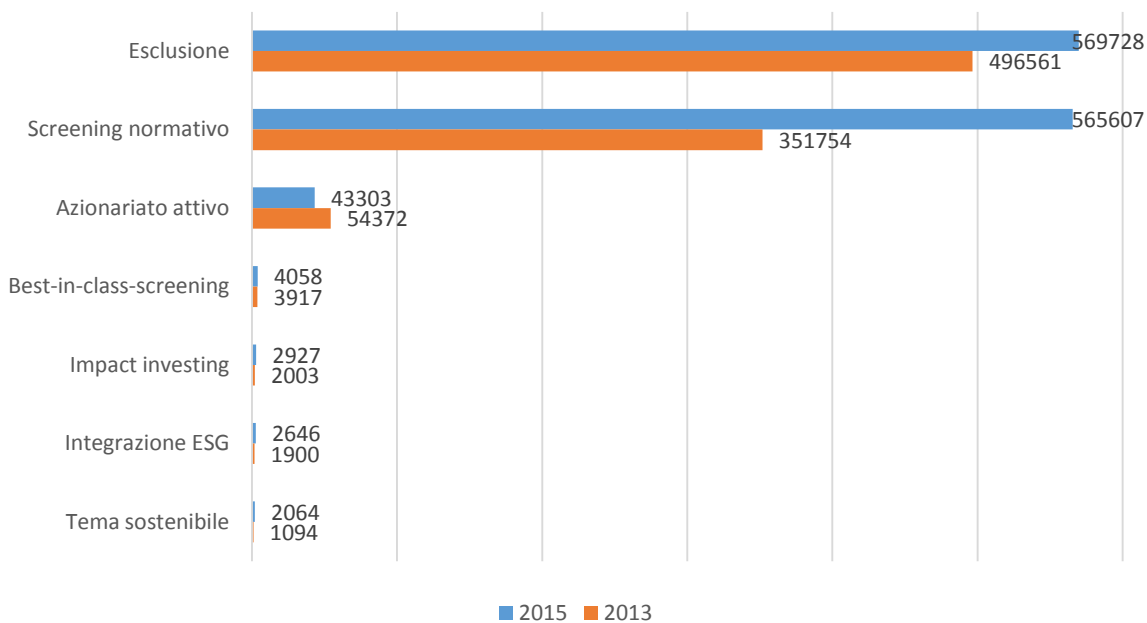
Fig. 7. – Gli investimenti SRI in Europa (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Cavallito, Isonio, Meggiolaro, 2017 su dati Eurosif 2016

Esclusione di titoli (+15% tra il 2013 e il 2015) e *screening* normativo (+61%) rappresentano di gran lunga le strategie più diffuse nel mercato italiano. Al terzo posto l'attività di azionariato attivo, un settore che ha sperimentato una contrazione del 20% con un calo del valore degli *asset* da 54,4 a 43,3 miliardi di euro. Gli investimenti condotti attraverso le altre strategie hanno evidenziato una crescita variabile (Investimenti a tema sostenibile +89%, Impact investing +46%, Integrazione ESG +40%, Best-in-class-screening +4%) ma il loro peso nel mercato resta molto marginale (Figura 8) [Cavallito M., Isonio E., Meggiolaro M., 2017].

Fig. 8. – L'espansione degli *asset* ESG in Italia per criteri utilizzati (miliardi di euro)



Fonte: Eurosif 2016

In generale, secondo i dati della ricerca annuale *Schroders Global Investor Study 2017*, l'importanza attribuita agli investimenti responsabili nel nostro Paese è in netto aumento: il 72% del campione italiano della ricerca afferma che oggi investire in modo sostenibile è più rilevante di quanto non fosse cinque anni fa. Non a caso, secondo la medesima indagine, il 55% degli investitori italiani ha incrementato il capitale allocato in fondi di investimento sostenibili [Schroders, 2017].



All'interno dell'ampio mercato degli investimenti responsabili, merita una particolare segnalazione l'attività dei **fondi etici**, ovvero di quei veicoli finanziari collocati nella famiglia dei fondi comuni che si caratterizzano per "una politica di investimento che vieta l'acquisto di un insieme di titoli e/o privilegia l'acquisto di titoli sulla base di criteri diversi dalla sola massimizzazione del rendimento atteso" [Assogestioni, 2003]. Alla fine del 2016, questo segmento era dominato da cinque operatori capaci di coprire con i loro fondi il 90% del mercato italiano (Tabella 6) [Cavallito M., Isonio E., Meggiolaro M., 2017].

**Tab. 6. – Il mercato dei fondi etici in Italia**

<i>BANCA</i>	<i>PATRIMONIO</i>	<i>QUOTA DI MERCATO</i>
Etica Sgr	€ 2.922 mln	48%
Bnp Paribas	€ 919,6 mln	15%
Eurizon Capital	€ 901,5 mln	15%
Gruppo Ubi Banca	€ 443,3 mln	7%
Pioneer Inv.	€ 334,7 mln	5%
Altri (10 gruppi)	€ 585,7 mln	10%
<b>TOTALE</b>	<b>€ 6.107,4 mln</b>	<b>100%</b>

Fonte: Etica Sgr, elaborazione su dati Assogestioni al 30/12/2016

## 2. Gli obiettivi di sviluppo sostenibile e l'Agenda 2030

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. Essa ingloba **17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile** (*Sustainable Development Goals*, SDGs) in un grande programma d'azione per un totale di 169 traguardi da raggiungere (Figura 9). Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile rappresentano un seguito ai *Millennium Development Goals* (MDGs), includendo nuove aree quali il cambiamento climatico, la disuguaglianza economica, l'innovazione, pace e giustizia, tra le altre priorità. Hanno come scopo affrontare le cause fondamentali della povertà e ci vedono uniti per portare avanti un cambiamento positivo per i cittadini e il pianeta. La principale differenza con gli MDGs è che questa volta il vero protagonista è il settore privato, con la sua capacità di contribuire a raggiungere questi obiettivi estremamente ambiziosi [Micilotta F., 2017].

L'avvio ufficiale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ha coinciso con l'inizio del 2016, guidando il mondo sulla strada da percorrere nell'arco dei successivi 15 anni: i Paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030.

Fig. 9. – Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile



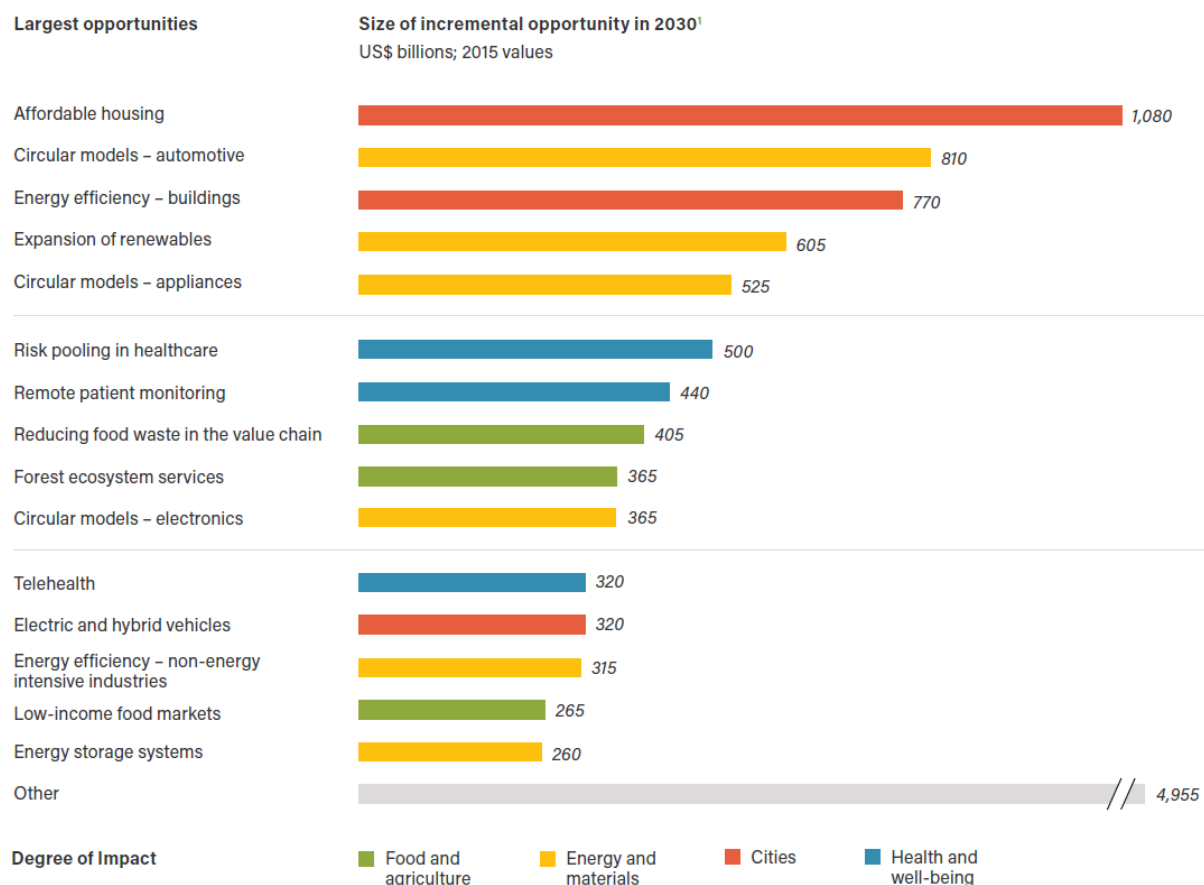
Alcuni SDGs riguardano specificatamente l'ambiente: l'obiettivo n. 2 è dedicato allo spreco alimentare, il 6 all'acqua pulita e all'igiene, il 7 all'energia pulita e accessibile, l'11 alle città e comunità sostenibili, il 12 al consumo e produzione responsabili, il 13 all'agire per il clima, il 14 all'ambiente marino e il 15 alla vita sulla Terra. Ci sono vantaggi significativi nell'attuazione di questi obiettivi, oltre a essere la base per raggiungere con successo molti degli altri SDGs. L'obiettivo di dimezzare lo spreco alimentare, ad esempio, potrebbe ridurre le emissioni di carbonio di 1,65 GtCO<sub>2</sub>e all'anno, produrre un risparmio pari a circa 500 miliardi di dollari l'anno e moderare la crescita della domanda alimentare globale [FAO, 2017]. Il passaggio a modelli circolari per i beni di largo consumo potrebbe generare un'opportunità di oltre 3 bilioni di dollari entro il

2030 [Ellen McArthur Foundation, 2013]. L'Agenzia internazionale dell'energia (IEA) stima che ulteriori misure di efficienza energetica potrebbero ridurre il consumo finale globale di energia di quasi l'11% nel 2030. Sulla base dei prezzi medi ponderati dell'energia, ciò equivale a un impatto di 1,45 bilioni di dollari [IEA, 2015]. L'Agenzia internazionale per le energie rinnovabili (IRENA) stima che le energie rinnovabili potrebbero raggiungere il 45% della produzione globale entro il 2030 - il che equivale a 605 miliardi di dollari l'anno in più di entrate per generatori di energie rinnovabili rispetto al *business as usual* [IEA, 2014]. Questo importante spostamento ridurrebbe le emissioni di 4,8-5,6 GtCO<sub>2</sub>e annualmente. Per il costo dell'adattamento ai cambiamenti climatici, l'UNEP stima che entro il 2030 saranno necessari investimenti di 140-300 miliardi di dollari USA per adattarsi a una temperatura mondiale più calda di 2 gradi Celsius rispetto ai livelli preindustriali [UNEP, 2016]. Mentre la sostituzione di abitazioni ed edifici inadeguati genererà 8,4-10,3 bilioni di dollari in spese di costruzione.

Al fine di raggiungere gli SDGs, in ambito ONU è stata creata la *Business and Sustainable Development Commission* (BSDC), nella Commissione Affari e Sviluppo Sostenibile, lanciata a gennaio 2016 al fine di accelerare questa trasformazione del mercato e far progredire la transizione del mondo verso un'economia più prospera e sostenibile.

Il settore privato sarà cruciale per il perseguimento degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile, ha un potenziale di 12 bilioni di dollari e potrebbe creare quasi 380 milioni di posti di lavoro nel 2030 (oltre il 10% della forza lavoro prevista) [Business and Sustainable Development Commission, 2017]. I quattro macro gruppi industriali analizzati dalla BSDC (Cibo, Città, Energia e Materiali, Salute e Benessere) possono infatti giocare un ruolo importante per il raggiungimento dei 169 traguardi degli SDGs. L'investimento richiesto per capitalizzare in queste opportunità è di circa 4 bilioni di dollari l'anno: la maggior parte è assorbita dal macro gruppo città – ed in particolare dalla necessaria espansione dell'offerta di alloggi che richiede un investimento annuo a livello globale di circa 1,1 bilioni di dollari; anche il comparto delle energie rinnovabili è ad alta intensità di capitale, con un incremento di investimenti annua stimato di oltre 300 miliardi di dollari. Anche se questi costi di investimento sono di grandi dimensioni, più di 20 bilioni di dollari di investimenti sostenibili sono già in gestione a livello globale, e le dimensioni di questo *asset pool* è in rapida crescita: rappresenta il 30% del totale delle attività globali in gestione, contro il 21% del 2012.

**Fig. 10. – Dimensioni in miliardi di dollari delle opportunità di *business* per il raggiungimento degli SDGs nei quattro macro-gruppi analizzati dalla BSDC (valuta 2015)**



Fonte: Business & Sustainable Development Commission (2017)

L'urbanizzazione è un motore fondamentale per la crescita economica, tuttavia, essa pone anche una serie di sfide quali: l'inclusione, l'ambiente, l'efficienza, la salute e il patrimonio culturale. Si prevede che nei prossimi venti anni la popolazione mondiale, in crescita, si concentrerà nelle aree urbane. La crescita delle città pone notevoli sfide ambientali: potrebbero essere consumati circa 2 milioni di ettari di terra l'anno, di cui circa tre quarti di quella agricola. Le città poi creano anche sfide per la salute: si prevede che l'inquinamento atmosferico urbano diventerà la principale causa ambientale di mortalità prematura entro il 2050.

Per quanto riguarda il settore energetico, nel 2030 potrebbe valere più di 4,3 bilioni di dollari, con investimenti in: implementazione di modelli di economia circolare nel settore automobilistico, degli elettrodomestici e dell'elettronica; aumento della penetrazione delle energie rinnovabili nella produzione di energia; miglioramento dell'efficienza dell'acciaio per l'uso finale.

## 2.1. L'uso degli SDGs nel mondo finanziario

Gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile sono visti dagli attori della finanza come un potenziale quadro di riferimento per la misurazione, la gestione e la rendicontazione dell'impatto sociale. Gli SDGs giocano anche un ruolo nel processo di investimento; alcuni fondi di *impact investing*, come si vedrà più avanti, usano tali obiettivi per misurare le *performance*.

Tuttavia, l'uso degli SDGs per la rendicontazione dell'impatto aziendale non è diffuso. Al fine di affrontare questa sfida, *UN Global Compact*<sup>10</sup> e GRI<sup>11</sup> hanno costituito l'iniziativa "*Reporting on SDGs*": un *Corporate Action Group multi-stakeholder* volto a promuovere la rendicontazione delle *performance* aziendali anche sulla base degli obiettivi per lo sviluppo sostenibile. L'iniziativa punta a sfruttare gli standard GRI (gli standard di *reporting* di sostenibilità più utilizzati al mondo) e i dieci principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite<sup>12</sup> per consentire alle aziende di incorporare i report SDG nei loro processi esistenti. *Principles for Responsible Investment* (PRI) sono partner della piattaforma, per aumentare il valore delle informazioni sulla sostenibilità aziendale per la comunità finanziaria.

La finanza di impatto, secondo l'ultimo rapporto Eurosif [Eurosif, 2017], si è rilevata la strategia di investimento sostenibile e responsabile (SRI) più efficace per il raggiungimento degli Obiettivi per lo sviluppo sostenibile, in quanto si è rivelata la più rapida e quella associata a eventi importanti come la Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP21).

---

<sup>10</sup> [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>11</sup> [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

<sup>12</sup> In particolare, 3 dei 10 principi dell'*UN Global Compact* sono dedicati all'ambiente:

- Principio 7: alle imprese è richiesto di sostenere un approccio preventivo nei confronti delle sfide ambientali;
- Principio 8: intraprendere iniziative che promuovano una maggiore responsabilità ambientale;
- Principio 9: incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie rispettose dell'ambiente.

### 3. La finanza di impatto: stato dell'arte e strumenti per la misurazione dell'impatto

La finanza di impatto racchiude quegli investimenti che intendono generare impatti sociali e/o ambientali misurabili, oltre al rendimento finanziario. È proprio l'intenzionalità proattiva con cui l'investitore persegue lo scopo sociale, insieme al ritorno economico, che distingue questa nuova generazione di investimenti dall'approccio del *Sustainable Responsible Investing*. Come visto, tale approccio si basa abitualmente sull'utilizzo di sistemi di *screening* capaci di evitare che gli investimenti vadano verso aziende con impatti ambientali, sociali e di *governance* negativi o insufficienti. Tuttavia, le imprese che beneficiano degli investimenti SRI hanno un *core business* "tradizionale", quindi, differente dal miglioramento sociale e ambientale che orienta l'*impact investing*. Tra le tipologie di investimento, la finanza di impatto si colloca a metà strada tra le strategie cosiddette *financial first* e la filantropia (*impact only*) [Forum Finanza Sostenibile, 2017] (Figura 11). Gli investimenti ad impatto si caratterizzano, dunque, poiché concepiti attorno agli obiettivi di impatto sociale da raggiungere; costruiti su modelli di misurazione di tale impatto e resi sostenibili attraverso un legame tra obiettivi di impatto raggiunti e remunerazione del capitale investito [Social Impact Investing Task Force, 2015].

Fig. 11. – Tassonomia degli investimenti

Tradizionale	Responsabile	Sostenibile	Impact	Filantropia
Rendimenti finanziari competitivi				
	Gestione dei rischi ESG			
		Opportunità ESG		
			Forte impatto socio-ambientale	
<b>Nessuna attenzione agli aspetti ESG</b> Investimenti orientati al solo rendimento finanziario	Investimenti orientati al rendimento finanziario e alla riduzione dei rischi ESG	Investimenti orientati al rendimento finanziario con integrazione di rischi e opportunità ESG	Investimenti volti a generare impatti sociali e ambientali misurabili con rendimenti finanziari anche inferiori a quelli di mercato	<b>Nessuna attenzione ai rendimenti finanziari</b> Donazioni a sostegno di progetti a impatto sociale e ambientale positivo

Fonte: rielaborazione Forum per la Finanza Sostenibile da Eurosif 2012, European SRI Study

La letteratura sulla finanza di impatto tende a concentrarsi maggiormente sul finanziamento delle iniziative sociali (alloggi a prezzi accessibili, cura per gli anziani e opportunità educative); tuttavia, c'è un crescente interesse da parte degli investitori nel creare impatto ambientale [Global Impact Investing Network, 2017],

attraverso investimenti in diversi settori come le tecnologie pulite, gli edifici ecologici, il risanamento dei terreni, la conservazione della biodiversità e la silvicoltura sostenibile.

Gli analisti hanno sottolineato la crescente domanda del mercato di prodotti e servizi che non limitino semplicemente i danni, ma che abbiano effetti positivi [Conservation Finance Alliance, 2014] – prodotti e servizi che "rendono il mondo un luogo migliore" [Social Impact Investment Taskforce, 2015]. *L'impact investing* potrebbe contribuire a soddisfare tale domanda sostenendo questi prodotti non rinunciando al rendimento. Il ritorno finanziario sugli investimenti socialmente responsabili è paragonabile agli investimenti convenzionali [Humphrey, Lee & Shen, 2012; Revelli & Viviani, 2015]; mentre alcuni studi forniscono esempi dove i ritorni finanziari sono perfino migliori rispetto agli investimenti convenzionali [Aktas, de Bodt & Cousin, 2011; Chan & Walter, 2014].

L'Unione Europea sta da tempo cercando di implementare *policy* a sostegno degli investimenti sostenibili e responsabili. Va in questa direzione il piano d'azione della Commissione Europea sui mercati dei capitali<sup>13</sup> che sottolinea il ruolo delle "decisioni di investimento ben informate" nel contribuire al raggiungimento degli obiettivi della politica europea in materia di clima e di energia 2030 e gli impegni dell'UE sugli SDGs. In particolare, il piano identifica i *green bond* come uno strumento in grado di dirigere il capitale verso investimenti sostenibili.

Inoltre, il G8 ha istituito nel 2013 la *Task Force* per gli investimenti sociali, trasformata ora nel *Global Social Impact Investment Steering Group*<sup>14</sup> e i cui membri includono 13 paesi più l'UE. Questo gruppo mira a promuovere lo slancio negli investimenti d'impatto, facilitare lo scambio di conoscenze e incoraggiare il cambiamento di politica nei mercati nazionali.

### 3.1. Il mercato della finanza di impatto

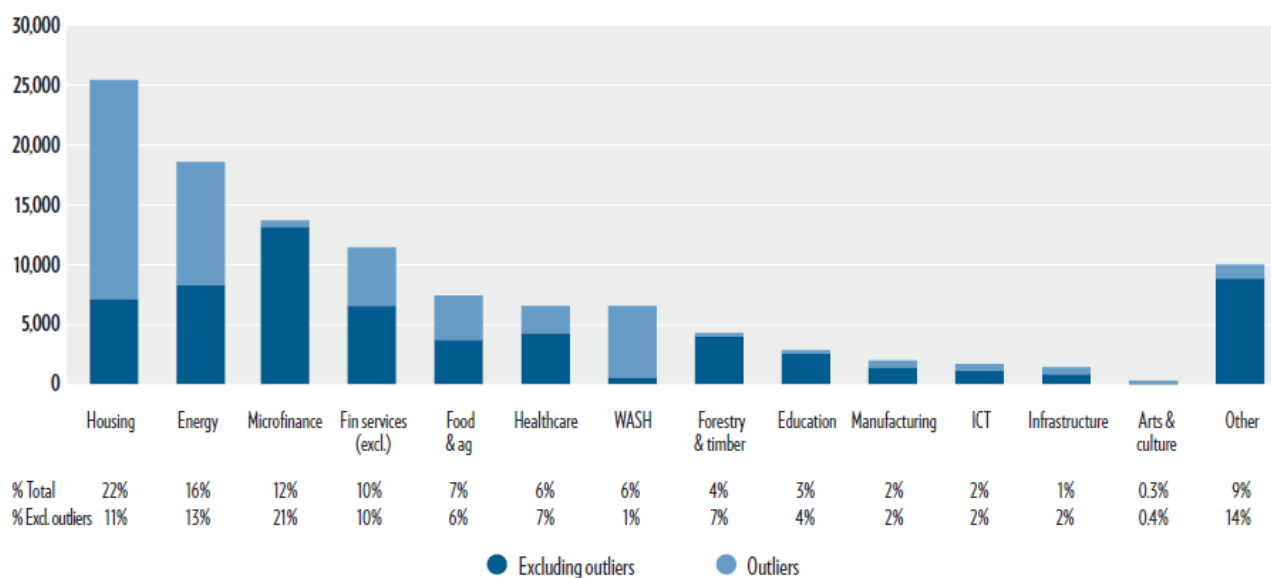
Le dimensioni del mercato degli investimenti d'impatto non sono state ancora quantificate. Tuttavia, alcuni studi contribuiscono a fornire un quadro preliminare della crescita del settore, l'eterogeneità e le tendenze.

GIIN (*Global Impact Investing Network*) presenta annualmente i risultati di una *survey* condotta su un campione di investitori di impatto; l'edizione 2017 ha coinvolto 209 organizzazioni. Si precisa che tali dati non rappresentano l'intera panoramica del settore in quanto non sono inclusi gli investitori privati. L'indagine riporta una dimensione del mercato nel 2016 pari a **114 miliardi di dollari**, aumentato del 48% rispetto al 2015. Guardando la ripartizione per settore (Figura 12), notiamo come i progetti energetici siano secondi solo agli investimenti nel settore *housing*. Inoltre, 39 intervistati hanno indicato un interesse nell'aumentare le allocazioni nel settore energetico nel 2017.

<sup>13</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union\\_it](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union_it)

<sup>14</sup> [www.socialimpactinvestment.org](http://www.socialimpactinvestment.org)

Fig. 12. – Asset Under Management impact investing per settore<sup>15</sup>

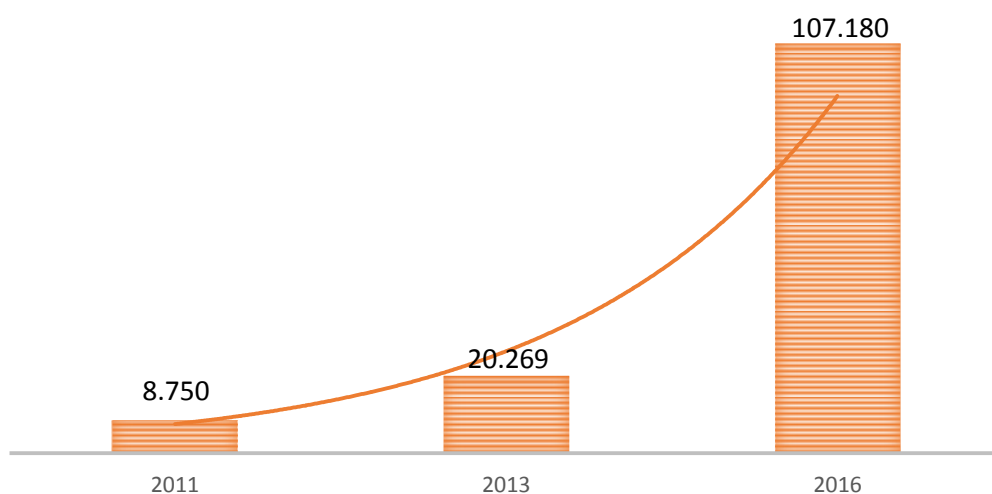


Fonte: GIIN, 2017

**Per quanto riguarda le attività di investimento, complessivamente 205 intervistati hanno impiegato 22,1 miliardi di dollari in quasi 8 mila operazioni di investimento di impatto nel 2016.** Nel 2017, questi intervistati prevedono di aumentare il volume del capitale investito del 17%, ossia fino a 25,9 miliardi di dollari e di incrementare il numero di operazioni del 20%. Tra i 114 intervistati che hanno completato il sondaggio, sia l'anno precedente sia quest'anno, l'importo segnalato del capitale investito e il numero di operazioni sono aumentati rispettivamente del 15% e del 3%, rispetto al 2015 al 2016.

Come già accennato, i *trend* di crescita del mercato si confermano anche in Europa, dove tra il 2013 e il 2016 si è assistito ad un incremento del 385% (Figura 13).

Fig. 13. – Impact investing in Europa (milioni di euro)



Fonte: Eurosif, 2017

<sup>15</sup> Dove "altri settori" includono servizi, gestione dei rifiuti, turismo, trasporti e investimenti multi-settoriali. L'intero campione è di 208 investitori per un totale di 113,7 miliardi di dollari.



Dando uno sguardo al mercato italiano, *l'impact investing* si è sviluppato solo recentemente ed è ancora poco diffuso, nonostante vi sia un interesse crescente da parte degli operatori della finanza e diversi strumenti implementati (Figura 15). Inoltre, come meglio approfondito dal Box 3, recentemente nel nostro Paese si sta assistendo ad un nuovo slancio della finanza di impatto con un'ondata di nuovi strumenti pubblici e privati.

Fig. 14. – Evoluzione temporale dell'impact investing in Italia

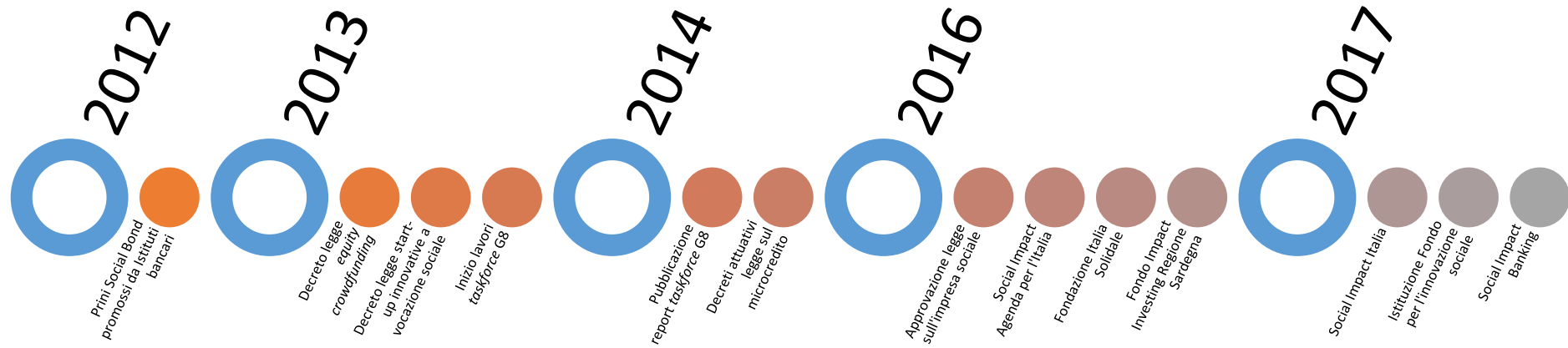
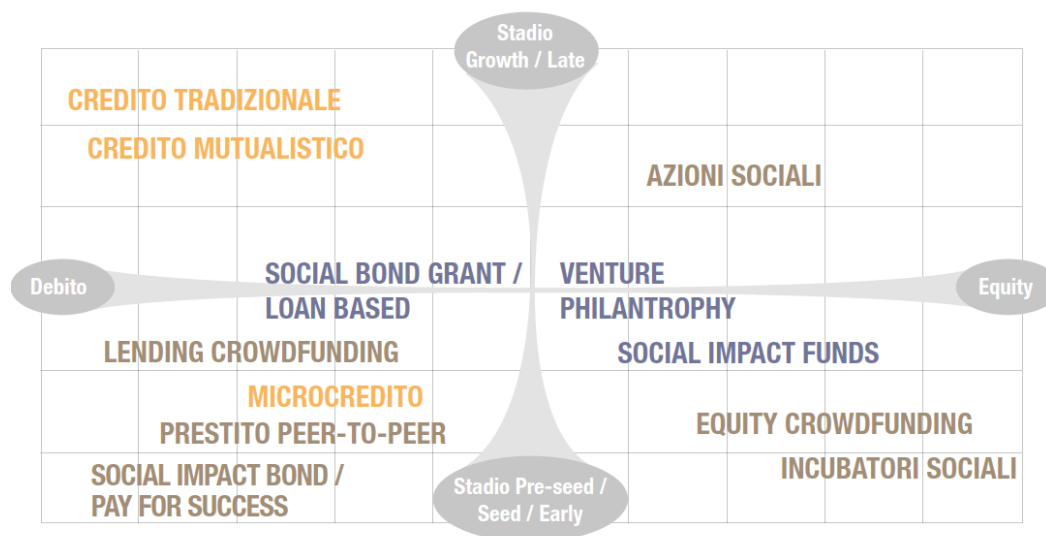


Fig. 15. – Strumenti dell'impact investing in Italia



Fonte: Social Impact Investing Task Force, 2015

#### BOX 2 – SOCIAL IMPACT BOND

I *social impact bond* hanno lo scopo di fornire fondi a lungo termine a progetti con un impatto sociale. Lo strumento è nato nel Regno Unito, dove il dibattito sul finanziamento dei progetti sociali ha portato alla creazione di un tipo speciale di intermediario, la *Social Finance Ltd.* Questa istituzione raccoglie fondi per finanziare progetti governativi attraverso obbligazioni i cui profitti sono vincolati al raggiungimento di miglioramenti sociali. L'intermediario (in questo caso *Social Finance Ltd.*) ha l'opportunità di raccogliere fondi da una grande piattaforma di investitori e in molti casi ha la capacità di giudicare se il progetto ha raggiunto dei risultati. In caso di progetti sociali, la valutazione dei risultati può essere difficile, ma è possibile trovare **indicatori** quantitativi.

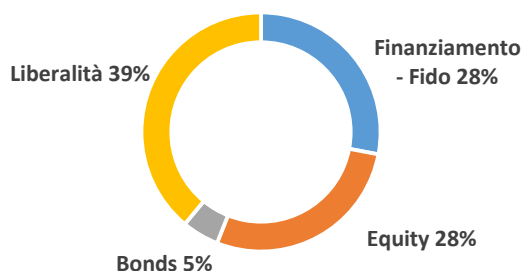
Ad esempio, il primo di tali progetti finanziati nel Regno Unito è stato la riabilitazione dei detenuti per reati inferiori a 12 mesi di reclusione. Una riabilitazione efficace è vantaggiosa in maniera duplice per la società, non solo per il miglioramento della qualità della vita, ma anche per la riduzione della spesa pubblica per la detenzione. Il progetto sarà giudicato vincente se nel 2016 il tasso criminale di detenuti nell'ambito del programma scenderà del 7,5%. In questo caso, gli investitori che hanno sottoscritto tali obbligazioni riceveranno un rendimento. Se il progetto non ha successo, l'obbligazione non pagherà i ritorni.

Questo tipo di strumenti finanziari ha rapidamente raggiunto anche gli Stati Uniti (l'amministrazione Obama ne ha incoraggiato fortemente l'uso), dove vengono definiti *Pay for Success Bonds*. *The Harvard Kennedy School - Social Impact Bond* (laboratorio di assistenza tecnica) sta conducendo ricerche su come i governi possono promuovere l'innovazione sociale e fornisce assistenza tecnica pro-bono per implementazione efficiente dei *Pay for Success Bonds*. Poco è successo in Europa in questo senso fino al 2014. L'Italia invece rappresenta una delle eccezioni: nel 2011 UBI Banca ha iniziato a emettere obbligazioni sociali per finanziare progetti nel Terzo settore. Sempre a livello europeo, si segnala un'iniziativa tedesca: il progetto del *Benckiser-Stiftung für Jugendförderung*, che mira a portare i giovani con cattivi risultati scolastici nel mercato del lavoro emettendo un bond chiamato Juvat (che in latino significa "funziona").

Data la pluralità definatoria del termine "finanza ad impatto sociale" nel nostro Paese, non è possibile ad oggi aggregare i dati relativi agli investimenti [Tiresia, 2017]. Secondo l'indagine svolta dal centro di ricerca

Tiresia<sup>16</sup> nel 2016, l'approccio alla finanza di impatto prevalente in Italia è quello di tipo filantropico, che non prevede la restituzione del capitale. Mentre, considerando gli strumenti che prevedono un ritorno finanziario, si registra una predominanza degli strumenti di debito che consistono in obbligazioni e fidi (Figura 16). Lo studio sottolinea una completa assenza di strumenti creati *ad hoc* per questa tipologia di investimenti e l'utilizzo per l'attività di allocazione del capitale di strumenti tradizionali.

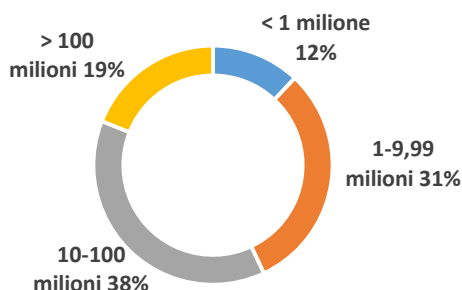
Fig. 16. – Utilizzo di strumenti di *impact investing* nel mercato italiano



Fonte: Tiresia, 2017

Per effettuare un paragone con il mercato internazionale, è interessante guardare la dimensione dei singoli investimenti. La maggior parte degli intervistati da Tiresia, quasi il 70%, effettua investimenti tra 1 e 100 milioni di euro. Fanno eccezione gli intermediari bancari, dove la scala degli impieghi supera il 100 milioni di euro (Figura 17). Cifre comunque ben distanti da quelle analizzate nel mercato globale.

Fig. 17. – Dimensione degli investimenti a impatto sociale in Italia (milioni di euro)

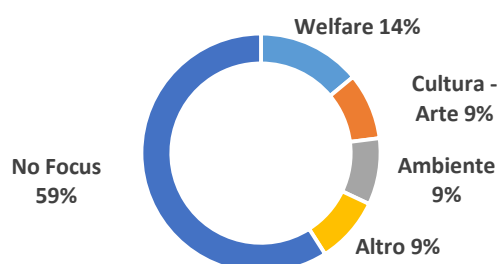


Fonte: Tiresia, 2017

In termini di settore, la maggior parte degli operatori italiani dichiarano di non focalizzarsi a priori, ma la loro specializzazione si è sviluppata con l'evolversi dell'attività di investimento. Le tematiche ambientali rappresentano una quota del 9% di investimenti a impatto sociale (Figura 18)

<sup>16</sup> *Technology and Innovation REsearch for Social ImpAct*, centro di competenza sull'innovazione, l'imprenditorialità e la finanza sociale promosso dal Politecnico di Milano. <http://www.tiresia.polimi.it/>

Fig. 18. – Settori di investimento degli operatori di *impact investing* in Italia



Fonte: Tiresia, 2017

### BOX 3 – PAY FOR RESULT

Gli schemi contrattuali basati su logiche *pay-for-result* sono nuove forme di supporto al *policy making* che ridefiniscono le dinamiche e i principi che hanno tradizionalmente regolato l'agire della Pubblica Amministrazione. In un contratto *pay-for-result* il committente non acquista una prestazione, ma un risultato, su cui viene stabilita la retribuzione.

Un esempio di tale strumento è rappresentato dai *Contrat à impact social*, lanciati in Francia nel 2016 per innovare e migliorare l'erogazione dei programmi sociali. A differenza dei SIB, in questo caso il premio riconosciuto dallo Stato in caso di successo non è quantificato in base al risparmio prodotto per la pubblica amministrazione ma in base ad un accordo negoziale tra le parti coinvolte definito *ex ante* e proporzionale all'impatto sociale prodotto. L'innovazione in questo caso è nel meccanismo di individuazione del bisogno, che si ribalta: non è più lo Stato a farsi carico di rilevare i bisogni e definire l'intervento sociale da intraprendere o il finanziamento da mettere a bando, ma è il Terzo settore a proporre una strategia innovativa per affrontare in modo risolutivo i bisogni sociali che non trovano risposta. Gli investitori privati finanziano il progetto che deve essere considerato sufficientemente sostenibile per consentire di rientrare dell'investimento e il premio previsto dallo Stato sarà concesso solo in caso di successo del programma.

Per quel che attiene alle **aspettative**, la tendenza è simile in Italia e nel mondo: quasi totalità degli intervistati dal rapporto GIIN e dall'indagine Tiresia ha riferito che i loro investimenti hanno raggiunto o superato le loro aspettative sia per l'impatto sia per la *performance* finanziaria. A livello globale, le aspettative di rendimento sono più elevate per il capitale netto che per il debito e superiori per quel che riguarda gli investimenti nei mercati emergenti rispetto a quelli nei mercati sviluppati. Inoltre, la maggior parte degli intervistati dal rapporto GIIN non ha registrato eventi di rischio significativi nel 2016 (75%).

### BOX 4 – NUOVO SLANCIO PER L'IMPACT INVESTING ITALIANO

Tra fine novembre e il 18 dicembre 2017 abbiamo assistito ad una svolta per il mercato della finanza di impatto nel nostro Paese. Sono stati lanciati tre nuovi strumenti per lo sviluppo dell'*impact investing* italiano.

Il primo è promosso dallo Stato Italiano e segna la via per gli **outcome fund a livello nazionale**, strumenti finanziari che, nel remunerare gli impatti sociali - secondo la logica del pagamento in base al risultato sociale raggiunto e misurato (*pay-for-result*) - siano in grado di sostenere i processi d'innovazione, promuovere *partnership* pubblico-privato, rendere efficiente la spesa per le prestazioni di *welfare*, valorizzare il ruolo dell'impresa sociale e mobilitare risorse del settore filantropico e del mondo dell'impresa. **Nella legge di Bilancio 2018 è stato approvato un emendamento (all'art. 1 comma 118 bis e 118 quinquies) che istituisce il "Fondo per l'innovazione sociale" con una dotazione per il 2018 di 5 milioni e di 20 sul biennio 2019/20.** Il fondo è "finalizzato all'effettuazione di studi di

fattibilità e sviluppo di capacità delle pubbliche amministrazioni sulla base dei risultati conseguibili e con lo scopo di favorire e potenziare l'innovazione sociale secondo gli standard europei". Questa tipologia di *outcome fund* – che consente la costruzione di *partnership* pubblico-privato sulla base di schemi *pay-for-result* - permette che le risorse accantonate a tale finalità non debbano intendersi come "sottratte" all'Erario, ma generate da un processo economico inclusivo e circolare, entro il quale sia possibile valutare, quantificare e reinvestire i vantaggi economici del risparmio derivato da processi più efficaci ed efficienti [Giovanna Melandri per Vita Magazine, 20 dicembre 2017].

Il secondo strumento è stato presentato a fine novembre durante lo *Strategy meeting* di Lussemburgo, l'incontro annuale tra Cassa Depositi e Prestiti e il Gruppo Banca Europea degli Investimenti: **Social Impact Italia** è una piattaforma di investimento che mira a sviluppare il mercato italiano della finanza inclusiva a sostegno dell'imprenditoria sociale. La piattaforma potrà contare su **una dimensione complessiva di 100 milioni di euro co-finanziati da FEI e CDP** in parti uguali. La finalità ultima di Social Impact Italia è quella di stimolare la nascita di nuovi operatori e iniziative ad impatto sociale, oltre che il consolidamento e l'espansione di quelli esistenti, promuovendo la professionalizzazione dell'industria finanziaria di riferimento e investendo consistenti risorse per dare maggiore spessore ad un mercato ancora poco sviluppato, sia per dimensioni che per numero di operatori. Dal punto di vista operativo lo schema di intervento della Piattaforma prevede **investimenti in capitale di rischio, orientati al conseguimento di specifici obiettivi di impatto (sociale ed economico)** e focalizzati su due principali target: fondi e veicoli di investimento specializzati in *impact investing*, con focus sull'imprenditoria sociale; istituzioni finanziarie attive in *social lending* e microfinanza. La piattaforma Social Impact Italia identificherà potenziali opportunità di investimento valutandone il profilo complessivo, in termini non solo di redditività e sostenibilità economica, ma anche e soprattutto di ricadute sociali generate dalle iniziative sottostanti, che saranno oggetto di periodiche valutazioni sulla base di specifici indicatori di impatto.

Infine, il 18 dicembre 2017 il gruppo bancario Unicredit ha lanciato la **Social Impact Banking**, un nuovo programma con l'obiettivo di promuovere attività con un impatto sociale positivo, sostenendo privati, microimprese e imprese sociali. Social Impact Banking si concentra sull'attivazione di **nuove linee di credito, sulla condivisione del know-how finanziario e aziendale della Banca con le comunità e sulla creazione di reti tra organizzazioni accomunate da obiettivi a positivo impatto sociale**, come le associazioni di promozione sociale, quelle di categoria, le fondazioni e le istituzioni pubbliche. Social Impact Banking si svilupperà attraverso tre filoni di intervento: a) **microcredito**, ossia offerta di credito, *know-how* e sostegno a microimprese spesso escluse dall'accesso ai prodotti e ai servizi bancari tradizionali, valutate sulla base della loro capacità di creare inclusione e ampliare l'occupazione; b) **Impact Financing**, offerta di prodotti e servizi (per un ammontare di 100 milioni di euro) rivolti a imprese *for profit* e non profit che operano non solo per mantenere la sostenibilità economica della loro iniziativa, ma anche per soddisfare bisogni sociali, come il rafforzamento e la promozione dell'inclusione, misurando l'impatto ottenuto e remunerandolo secondo schemi di *pay-for-success*; c) **educazione finanziaria e inclusione**, volto ad aumentare la consapevolezza finanziaria e incoraggiare lo spirito imprenditoriale nelle scuole.

### 3.2 Misurare l'impatto: metriche per la valutazione

La misurazione dell'impatto è centrale nell'*impact investing*. Per *valutazione dell'impatto sociale* "la valutazione qualitativa e quantitativa, sul breve, medio e lungo periodo, degli effetti delle attività svolte sulla comunità di riferimento rispetto all'obiettivo individuato" [l. n. 106/2016, art. 7, comma 3].

Forse la ragione più ovvia per misurare l'impatto è comprendere gli effetti sociali o ambientali di un investimento a seguito della sua realizzazione. Tuttavia, gli studiosi hanno evidenziato una serie di motivi per la misurazione, poiché questa aiuta a guidare il processo decisionale in varie fasi del procedimento di investimento.

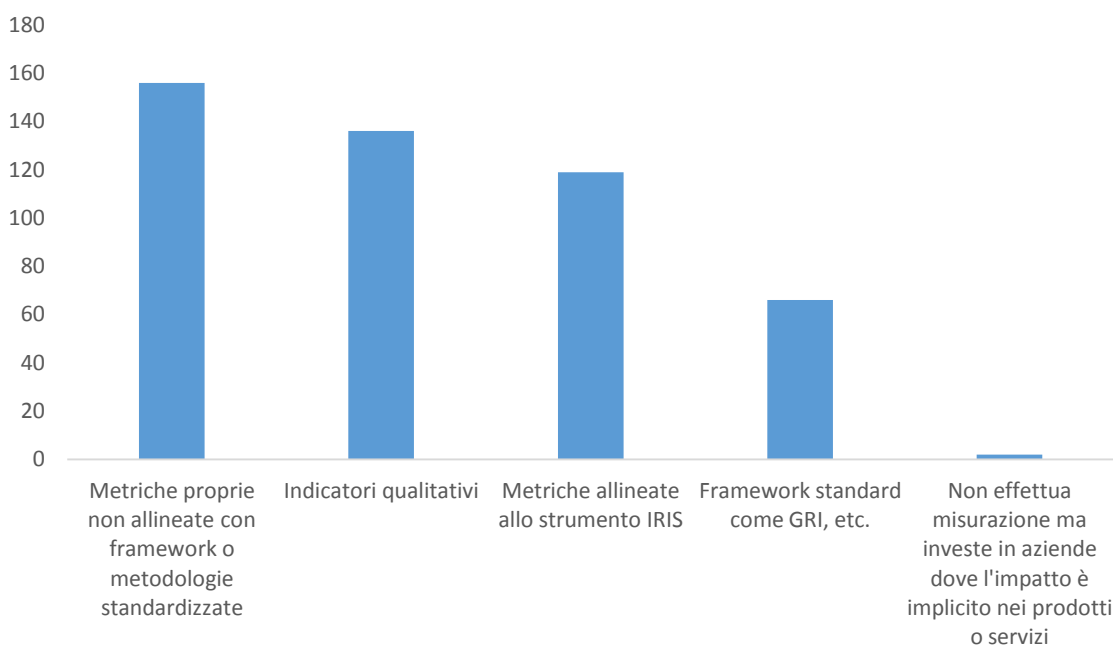
Per esempio, So & Staskevicius (2015) evidenziano quattro obiettivi chiave di misurazione nella loro analisi di 20 pratiche di *impact investing*.

FASE	OBIETTIVO
<b>PRE-INVESTIMENTO</b>	Stimare l'impatto durante la fase di <i>due diligence</i>
<b>PIANIFICAZIONE</b>	Selezione di metriche e metodi di raccolta dati per monitorare l'impatto
<b>MONITORAGGIO</b>	Monitoraggio dell'impatto, per contribuire a garantire il successo
<b>POST-INVESTIMENTO</b>	Valutare gli effetti e i risultati

Così, oltre ad essere un indice di trasparenza, la misurazione dell'impatto aiuta gli investitori a scegliere investimenti (selezionando le imprese con i migliori *track record*, per esempio) e aiuta a spiegare ragioni dietro il successo (o non successo) di un investimento.

Negli anni sono andati moltiplicandosi gli strumenti utili alla misurazione dell'impatto sociale e ambientale generato, nonché le classificazioni e la sistematizzazione degli stessi. La varietà di metodologie e strumenti oramai è molto vasta, dato che i soggetti interessati ad essi sono molti e tra i più disomogenei. Basti pensare che la maggior parte degli intervistati dal GIIN ha riferito di misurare le proprie prestazioni sociali e/o ambientali attraverso **metriche sviluppate internamente (75%)**, o comunque utilizzano esclusivamente indicatori qualitativi (Figura 19).

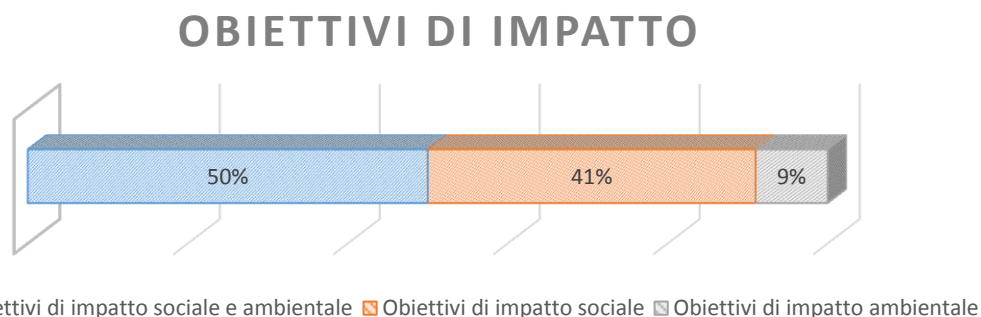
Fig. 19. – Metodologie usate per la valutazione delle *performance* sociali e ambientali



Fonte: GIIN, 2017

Per quanto riguarda gli obiettivi di impatto, la metà degli investitori punta sia ad obiettivi di impatto **sociale** **che ambientale**, mentre il 41% si concentra principalmente su obiettivi di impatto **sociale** e il restante 9% specialmente su obiettivi di impatto **ambientale** (Figura 20).

Fig. 20. - Ripartizione degli obiettivi dell'impatto



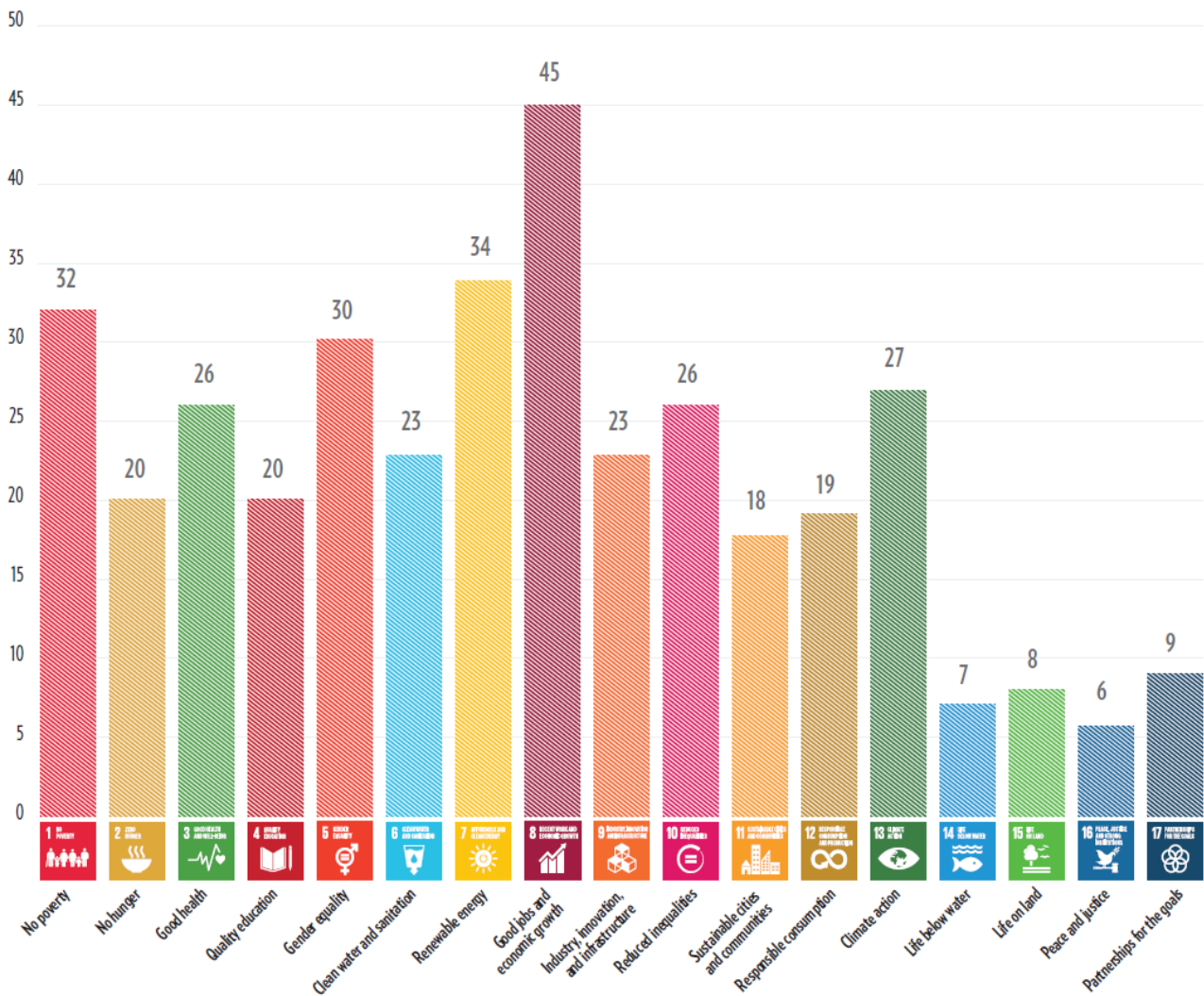
Fonte: Elaborazione su dati GIIN 2017

Gli obiettivi di impatto primario variano a seconda delle strategie dell'investitore: quelli che cercano principalmente rendimenti al di sotto dei tassi di mercato sono più propensi a tenere conto di obiettivi di impatto sociale (61%). Inoltre, il 26% degli investitori di impatto che hanno partecipato all'indagine GIIN 2017 ha riferito di monitorare attivamente le *performance* di alcuni (o tutti) i loro investimenti rispetto agli SDGs; un altro terzo degli intervistati prevede di farlo nel prossimo futuro<sup>17</sup> (Figura 21). In particolare si concentrano sull'obiettivo n. 8 "Lavoro dignitoso e crescita economica", ma anche "Energia pulita e accessibile" e "Agire per il clima".

<sup>17</sup> Gli intervistati che si concentrano sui mercati emergenti hanno maggiori probabilità di monitorare il rendimento dei loro investimenti rispetto agli SDGs, con il 37% che già lo sta facendo e il 38% che prevede di farlo in futuro. Gli intervistati che si concentrano sul mercato, d'altro canto, hanno meno probabilità di indirizzare gli SDGs, con il 56% che dichiara di non avere tali piani.



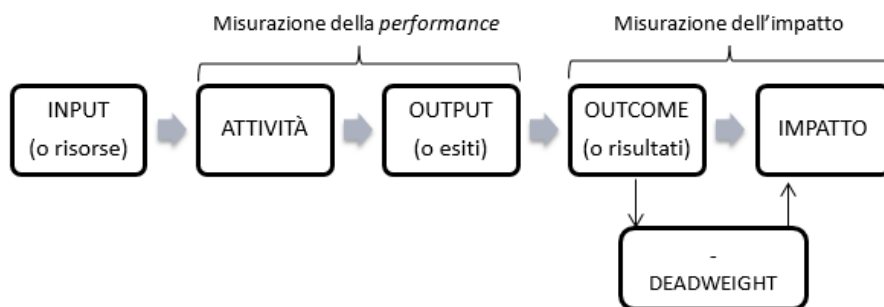
Fig. 21. – Numero di investitori di impatto per SDGs monitorati, valori assoluti



Fonte: GIIN (2017)

Per poter comprendere il cambiamento apportato da un'impresa il *framework* logico da assumere è quello relativo alla cd. **catena del valore dell'impatto** (*impact value chain*) che permette di individuare graficamente i diversi passaggi in cui si esplica la cd. Teoria del Cambiamento (*Theory of Change, ToC*; Figura 22).

Fig. 22. – La catena del valore dell'impatto



Fonte: AICCON (2015)

A livello europeo e mondiale sono attualmente presenti diversi *framework* per la misurazione degli *output* (esiti), degli *outcome* (risultati) e dell'impatto sociale. Per comprendere le diversità e le affinità della pluralità di metodologie e strumenti esistenti, è necessario innanzitutto partire dalla definizione di *input*, attività, *output*, *outcome* e impatto da cui poi si possono articolare differenti set di indicatori.

Gli *input* sono quelle risorse di diversa natura, denaro, competenze, beni fissi e altro, adottate con lo scopo di fornire il risultato desiderato [GECES, 2015].

Gli *output* sono prodotti, beni capitali e servizi, pressappoco immediati, derivanti da un intervento, un'attività svolta da qualche organizzazione. Gli *output* possono essere definiti quindi come i risultati ottenuti nel breve periodo. Gli indicatori di *output* misurano, quindi, la quantità (e a volte la qualità) dei beni e dei servizi prodotti dall'organizzazione (*output*) e l'efficienza della produzione, risultato di un'azione, di un progetto o di un programma che l'organizzazione mette in atto [OCSE, 1991], senza però estendersi all'efficacia dell'intervento, che è invece contemplata nei risultati e nell'impatto [GECES, 2015].

Gli *outcome* dall'altro canto sono gli effetti a medio-lungo termine (da 3 a 10 anni) raggiunti o presumibilmente attestabili agli *output* dell'intervento. Risultati quindi non direttamente riconducibili alla responsabilità di un'azione singola, ma influenzati anche da altri fattori che vanno quindi presi in considerazione quando si costruiscono gli indicatori. Per questo motivo gli indicatori di *outcome* possono essere costruiti a diversi livelli: a livello comunitario, di organizzazione e di programma. Gli indicatori che si costruiscono per il livello comunitario misurano, a seconda dell'ambito di azione dell'organizzazione, i cambiamenti delle condizioni o del benessere della comunità delle famiglie, dei beneficiari del progetto. D'altra parte gli indicatori costruiti livello di organizzazione e di programma misurano i risultati fino a dove l'organizzazione, il programma o gli eventuali sotto-programmi sono responsabili [Zamagni, Venturi & Rago, 2015].

La definizione di *impatto* è quella più complessa, come lo è pure la sua misurazione. Viene infatti definito come "il cambiamento sostenibile di lungo periodo nelle condizioni delle persone o nell'ambiente che l'intervento ha contribuito parzialmente a realizzare, poiché influenzato anche da altre variabili esogene." Gli indicatori di *impatto* misurano quindi la qualità e la quantità degli effetti di lungo periodo generati dall'intervento; descrivono i cambiamenti nella vita delle persone e lo sviluppo a livello globale, regionale e nazionale, tenendo conto delle variabili esogene che lo influenzano [OCSE, 1991].

### 3.3 Strumenti utilizzati a livello internazionale per la misurazione dell'impatto

Sempre più numerosi sono gli strumenti che negli anni sono stati individuati al fine della misurazione dell'impatto sociale generato. In tal senso, proposte di nuove metodologie di misurazione dell'impatto sono state avanzate non solo da soggetti accademici, ma anche organizzazioni internazionali (come ad esempio le Nazioni Unite, l'ILO, l'OCSE), istituzioni finanziarie, associazioni di categoria piuttosto che da singole imprese [Mulgan, 2010; Grieco *et al.*, 2014].

Gli strumenti di seguito descritti sono stati individuati a partire dalla necessità di dare evidenza in particolare ad approcci rilevanti in termini di diffusione geografica (con conseguente esclusione delle metodologie applicate solo in limitate aree geografiche del mondo) e in grado di misurare gli *outcome* e/o gli impatti generati distinguendo, inoltre, tra misurazione in termini monetari e non monetari [Zamagni, Venturi, Rago, 2015]. La mappatura degli strumenti si è concentrata in particolare su quelli maggiormente utilizzati e che raccolgono un set di indicatori di impatto ambientale.

Tab. 7. – Strumenti analizzati all'interno del capitolo

Strumento	Tipologia di indicatori			Misurazione in termini monetari	Fonte
	<i>Output</i>	<i>Outcome</i>	<i>Impatto</i>		
<b>B-Impact Rating System</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<a href="http://trasi.foundationcenter.org/">http://trasi.foundationcenter.org/</a>
<b>Balanced Scorecard</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<a href="http://svtgroup.net/">http://svtgroup.net/</a>
<b>Dalberg Approach</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<a href="http://svtgroup.net/">http://svtgroup.net/</a>
<b>Ecological Footprint</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<a href="http://trasi.foundationcenter.org/">http://trasi.foundationcenter.org/</a>
<b>Social Impact Assessment</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://svtgroup.net/">http://svtgroup.net/</a>
<b>HIP Scorecard&amp; Framework</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://svtgroup.net/">http://svtgroup.net/</a>
<b>Social Return On Investment</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://trasi.foundationcenter.org/">http://trasi.foundationcenter.org/</a>
<b>Development Outcome Tracking System</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://trasi.foundationcenter.org/">http://trasi.foundationcenter.org/</a>
<b>GRI Sustainability Reporting Framework</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="https://www.globalreporting.org">https://www.globalreporting.org</a>
<b>Expanded Value Added Statement</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://socialeconomyhub.ca/">http://socialeconomyhub.ca/</a>
<b>CDFI Assessment and Rating System</b>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="https://www.missioninvestors.org/">https://www.missioninvestors.org/</a>
<b>Gamma Model</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381129">http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381129</a>
<b>Methodology for Impact Analysis and Assessment</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<a href="http://www.sibgroup.org.uk/impact/approach/">http://www.sibgroup.org.uk/impact/approach/</a>
<b>Impact Reporting and Investment Standards</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<a href="https://iris.thegiin.org/">https://iris.thegiin.org/</a>

Il **“B-Impact Rating System”** è uno strumento che ha come scopo quello di misurare l’impatto sociale ed ambientale di un’organizzazione, attraverso un procedimento composto da due parti: *B-impact assessment* e *B-impact report*. La prima consiste in una serie di domande (minimo 60, massimo 200) riguardanti cinque aspetti centrali dell’organizzazione: *leadership*; dipendenti; consumatori; società; ambiente. La seconda parte consiste invece in un rapporto sintetico (massimo una pagina) che l’organizzazione riceve dopo aver completato la prima parte. Lo strumento ha tempistiche molto veloci (circa 60-90 minuti) e può essere utilizzato anche da piccole e medie imprese grazie ai suoi bassi costi di implementazione.

Il **Balanced Scorecard** è uno strumento che analizza le *performance* dell’impresa basandosi su 5 criteri cardini: ambito finanziario; clienti; il processo; la crescita; l’impatto sociale. Ad esempio attraverso il monitoraggio delle organizzazioni presenti nel *portfolio*, si osservano le *performance* relativamente a: crescita percentuale dei ricavi annuali; crescita percentuale annuale del numero di beneficiari; qualità del programma in base al singolo investimento. Lo strumento fornisce una misurazione abbastanza completa e piuttosto flessibile.

**Dalberg Approach** intende quantificare i progressi fatti da un’organizzazione verso il modello di *double-bottom line*, esamina gli *input* utilizzati per ogni singolo progetto e gli *output* che ne derivano. Gli *outcome* vengono successivamente identificati e ricollegati ai rispettivi *output*. I dati raccolti vengono poi utilizzati per comparare il progetto con altri simili o con degli standard precedentemente individuati.

**L’Ecological Footprint** è lo strumento che prova a quantificare la capacità biologica totale, necessaria allo svolgimento di un’attività analizzata (da parte della popolazione). Lo strumento identifica un “ettaro globale”, ossia la quantità di terra e acqua di cui un individuo, una regione, un Paese hanno bisogno per riprodurre le risorse che consumano. Lo strumento identifica sei dimensioni principali, esse sono: la terra coltivata; il terreno da pascolo; la zona di pesca; le foreste; le aree edificate; la terra per l’assorbimento del carbonio. Ad ogni utente (individuo o impresa) vengono poste alcune domande in base alle quali viene calcolato l’uso del suo “ettaro globale”, accompagnato dalla media di utilizzo del suo Stato e dal numero di pianeti terrestri necessari qualora ciascun individuo vivesse secondo i suoi standard.

**HIP Scorecard & Framework** è uno strumento volto a quantificare l’impatto generato dall’impresa dal punto di vista umano, sociale e ambientale. L’idea alla base è che un maggior impatto umano comporti un maggior profitto e quindi un conseguente maggiore impatto nelle altre due categorie. Lo strumento utilizza 5 criteri in base ai quali esamina l’operato dell’organizzazione: salute (benessere dell’organizzazione e dei suoi membri); benessere economico; rispetto per la terra e per l’ambiente; l’uguaglianza e infine la fiducia. Ciascuna organizzazione viene analizzata, tramite interviste e ricerche, e le viene poi attribuito un punteggio in ciascuna di queste categorie. Successivamente lo strumento calcola in che misura l’investimento nelle risorse umane (e quindi l’accrescimento nell’impatto umano) ha comportato un maggiore profitto in termini economici e sociali.

**Social Return On Investment (SROI)** è un procedimento strutturato con il fine di comprendere, determinare e gestire il valore degli outcome sociali, economici e ambientali generati da un’attività o un’organizzazione. La procedura di calcolo dello SROI prevede la valutazione in termini monetari dei costi, dei benefici e delle eventuali conseguenze negative di un’attività, accompagnata da un resoconto degli effetti del progetto. 7 sono i principi alla base di una corretta applicazione del metodo:

1. coinvolgimento degli stakeholder;
2. misurazione dei cambiamenti previsti e imprevisi sia positivi che negativi;
3. valutare ciò che conta con gli strumenti opportuni;
4. usare solo ciò che è materiale (rilevante);
5. non sovrastimare gli outcome;

6. essere trasparenti nella misurazione;
7. verificare il risultato includendo anche terze parti.

Lo strumento, utilizzato su larga scala in tutto il mondo, è utile sia per la pianificazione strategica che per la comunicazione dell'impatto sociale generato, che a sua volta può attrarre degli investimenti. Inoltre, lo SROI può essere utilizzato anche dagli investitori stessi per comparare diverse possibilità di investimento e favorire il processo di *decision-making*. Lo strumento fornisce un'analisi dettagliata di come il valore viene creato ed è in grado di assegnare quantificare da un punto di vista economico il valore sociale generato.

**Development Outcome Tracking System (DOTS)** misura l'impatto dell'investimento effettuato analizzando le performance finanziarie, economiche, ambientali e sociali dell'organizzazione o dell'attività finanziata. Lo strumento identifica dei *key performance indicators* (KPIs) specifici per il settore in oggetto e, in base ad essi, analizza i risultati ottenuti. Ad ogni organizzazione viene assegnato un punteggio da 1 a 6, corrispondenti rispettivamente a "Decisamente di successo" e "Decisamente non di successo", così che le varie realtà osservate possano essere tra di loro comparabili.

**GRI Sustainability Reporting Framework.** La Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione che promuove la pratica del reporting tra le imprese sociali al fine di migliorare la trasparenza delle stesse. L'iniziativa è volta a stabilire delle linee guida che forniscano gli standard e i principi per il reporting delle organizzazioni. Le aree su cui si focalizza l'iniziativa sono quattro: economica, ambientale, sociale e impatto.

Il *Sustainability Reporting Framework*, realizzato da GRI, si compone di linee guida per la realizzazione di report, della "guida settoriale" (relativa a specifici settori di attività) e di ulteriori documenti a supporto.

L'iniziativa, sebbene non sfoci in un vero e proprio indice di impatto, è molto conosciuta e diffusa in tutto il mondo e compie inoltre un notevole passo in avanti nella standardizzazione del reporting in ambito sociale.

**Expanded Value Added Statement (EVAS)** intende inserire nella contabilità tradizionale una stima del valore economico aggiunto prodotto dall'attività dei volontari (sia intesa come attività erogata nel sociale sia come apprendimento acquisito dai volontari stessi) e dell'impatto sulla coesione sociale. L'obiettivo ultimo è quello di le organizzazioni a fornire tramite il reporting delle informazioni molto più complete e rappresentative della realtà, che prendano in considerazione non solo il fattore economico ma anche quello sociale. Il fine di EVAS è quello di integrare la tradizionale forma di contabilità con misure economiche, sociali ed ambientali che considerino e comprendano una misura dell'impatto sociale prodotto dall'organizzazione.

Il formato proposto è decisamente flessibile ed adattabile alle esigenze dell'organizzazione in base al contesto in cui opera e al tipo di organizzazione interna. Sebbene lo strumento presenti ancora qualche difficoltà dovuta alla stima dell'impatto da riportare, esso rappresenta un importante passo verso il sociale anche nel campo contabile.

**CDFI Assessment and Rating System (CARS)** è stato sviluppato da Aeris, società di consulenza americana, per misurare la performance delle cd. *community development financial institutions* (CDFI), fondi non profit che operano in ambiti quali la sostenibilità ambientale, l'accesso al cibo, la sanità e l'educazione come intermediari tra gli investitori e i beneficiari dei prestiti. CARS non misura l'impatto effettivo ma soltanto l'impatto generato rispetto a quello inizialmente previsto; inoltre, la misurazione prodotta non permette un paragone con quella di altre organizzazioni, nemmeno quando simili. Lo strumento consiste nel porre 5 domande su cui l'organizzazione viene valutata da AAA a C. Gli elementi che vengono analizzati sono: congruenza tra strategia applicata e *mission*; identificazione di output e outcome adeguati; metodologia utilizzata per il raccoglimento dei dati; verifica e interpretazione dei dati; raggiungimento degli obiettivi prefissati.

**Gamma Model**, ideato nel settore dell'*impact investing*, integra il concetto di impatto sociale ed ambientale all'interno dell'equazione per il calcolo del ritorno di un investimento, derivando così il "gamma factor" ossia una misura comprensiva del valore sociale creato dall'investimento.

Lo strumento propone inoltre l'utilizzo di indicatori dell'impatto sociale come *input* per la creazione di indicatori dell'impatto sociale generato da un investimento.

**Methodology for Impact Analysis and Assessment (MIAA)** permette di quantificare l'impatto sociale generato da un'organizzazione utilizzando la teoria del cambiamento come pilastro fondamentale. Lo strumento comprende 2 dimensioni di analisi: la prima indaga le performance finanziarie ed operative dell'organizzazione, la seconda valuta invece l'impatto sociale e ambientale generato. In aggiunta, MIAA include una mappatura delle organizzazioni che sono, quindi, classificate in base alla loro posizione geografica, al loro settore di appartenenza, alla loro dimensione, ecc., e propone una guida per la selezione di indicatori appropriati contenente un set di metriche predefinite che possono essere adattate alle caratteristiche specifiche dell'organizzazione. Infine, lo strumento offre delle linee guida sull'attività di reporting dell'impatto inteso come modalità di comunicazione a terzi dei risultati da parte dell'organizzazione.

L'ultimo strumento che riportiamo, ma non per importanza è l'**Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)**. Uno strumento, sviluppato da GIIN (*Global Impact Investing Network*), organizzazione non profit avente quale obiettivo principale l'aumento in termini di ampiezza e efficacia dell'*impact investing*, che racchiude i principali indicatori utilizzati per la misurazione dell'impatto sociale, ambientale ed economico. È uno strumento di analisi il cui scopo principale è sviluppare un tipo di *reporting* che consenta la comparabilità tra i vari enti. L'organizzazione o il progetto analizzati vengono invitati a seguire una struttura di *reporting* che tenga in considerazione i seguenti fattori:

1. la descrizione dell'organizzazione;
2. la descrizione del prodotto finale;
3. la descrizione delle *performance* finanziarie;
4. l'impatto delle attività;
5. l'impatto del prodotto.

IRIS è utilizzato da circa 5.000 organizzazioni in 148 paesi per il *reporting* delle *performance* sociali ed ambientali. Il format è molto diffuso ed utilizzato anche tra le PMI poiché il suo utilizzo richiede poca esperienza nel settore e comporta bassi costi di utilizzo.

In merito alla misurazione degli impatti ambientali – come si vedrà meglio nell'esempio della New Ventures Mexico - gli indicatori rientrano nelle seguenti categorie:

- conservazione della biodiversità;
- efficienza energetica;
- conservazione delle risorse naturali;
- prevenzione dell'inquinamento e gestione dei rifiuti;
- energia sostenibile;
- uso sostenibile dei terreni;
- gestione delle risorse idriche.



## 4. La finanza di impatto per i cambiamenti climatici: strumenti e buone pratiche internazionali

Presentiamo in questa seconda parte cinque buone pratiche di finanza di impatto promosse da soggetti diversi in diverse parti del mondo al fine di che influire in positivo sui cambiamenti climatici e sociali.

Le buone pratiche sono uno strumento utile per comprendere i diversi approcci alla misurazione dell'impatto. Si presentano in particolare **due strumenti e tre casi specifici**. Riguardo gli strumenti sono stati analizzati nel dettaglio Climetrics Fund Rating - strumento elaborato da Climate KIC, in collaborazione con *Carbon Disclosure Project* e ISS Ethix Climate Solutions per permettere agli investitori di integrare gli impatti climatici nelle proprie decisioni di investimento – e i *Green Bond*, titoli *fixed income* pensati per finanziare progetti, imprese ed iniziative destinate a tutelare l'ambiente e a contrastare il fenomeno del cambiamento climatico. I casi internazionali sono stati invece selezionati per diversità di strumenti utilizzati e di localizzazione geografica. New Ventures México, utilizza la metodologia e gli indicatori IRIS, quindi uno strumento standardizzato; Aavishkaar Indian Micro Equity Fund, ha invece sviluppato una metodologia interna; infine, il Seychelles Conservation & Climate Adaptation Trust usa lo strumento del *trust*.

### 4.1. Climetrics Fund Rating

Climetrics è il primo *rating* di impatto climatico disponibile pubblicamente per i fondi di investimento, lanciato a luglio 2017 da Climate KIC, CDP e ISS-Ethix.

Climate KIC è la più grande *partnership* pubblica-privata promossa dall'Unione Europea con l'obiettivo di affrontare il cambiamento climatico attraverso l'innovazione per costruire un'economia a zero emissioni. La Climate KIC affronta i cambiamenti climatici attraverso quattro temi prioritari:

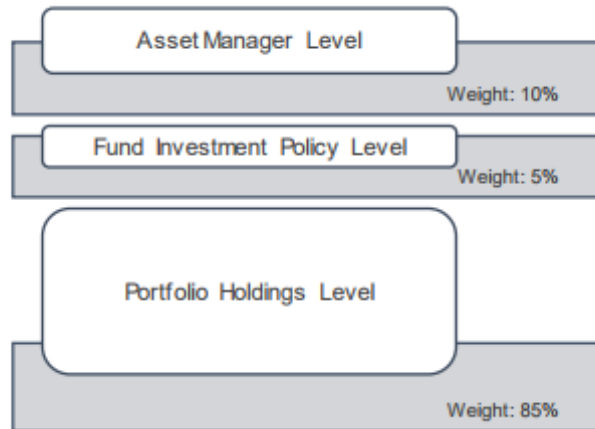
- aree urbane,
- uso del territorio,
- sistemi di produzione,
- parametri climatici e finanza.

Climpax Fund Rating sarà il primo *rating* di impatto climatico disponibile pubblicamente per i fondi di investimento per consentire ai singoli investitori di integrare gli impatti dei cambiamenti climatici nella selezione dei fondi e nei processi di monitoraggio. Esso fornisce agli investitori un rating compreso tra 1 e 5 elaborato sulla base di una metodologia a più livelli che utilizza i dati di CDP e ISS-Ethix.

Il rating copre oltre il 55 per cento dei beni investiti in fondi azionari che sono attualmente in vendita in Europa, per un ammontare complessivo di **2 mila miliardi di euro**.

I fondi sono valutati su tre diversi livelli, ciascuno dei quali si concentra su un diverso aspetto della catena del valore del processo di investimento (Figura 23). L'obiettivo principale è l'impatto climatico delle singole aziende all'interno di ciascun fondo, ossia di valutare le decisioni di investimento effettive prese dai fondi per quanto riguarda il loro impatto di clima.

Fig. 23. – Livelli del *rating* e rispettivo peso nel processo di valutazione



Fonte: Climetrics (2017)

Climetrics valuta il portafoglio di investimenti di un fondo valutando ogni azienda sottostante per il suo impatto sul clima. Ad ogni azienda è assegnato uno *score* in base alla sua *carbon footprint* e alle prestazioni climatiche (Figura 24). Mentre l'impronta di carbonio rappresenta l'impatto attuale di una società in termini di emissioni di gas a effetto serra, le prestazioni di gestione del clima acquisiscono anche elementi lungimiranti, come i metodi di gestione e le azioni intraprese sul cambiamento climatico.

Fig. 24. – Indicatori per calcolare lo *score* delle singole imprese



Fonte: Climetrics (2017)

La metodologia comprende considerazioni specifiche per alcune industrie. Le aziende con esposizione diretta all'estrazione e alla produzione di combustibili fossili vengono penalizzate, mentre le aziende dei settori *utility* e *automotive* vengono premiate per l'applicazione delle principali tecnologie a basso tenore di carbonio. I punteggi delle aziende nelle industrie più ad alta intensità di carbonio sono riponderati e quindi contribuiscono più fortemente al punteggio finale del portafoglio. La metodologia applicata viene riassunta nella figura 25.
















Fig. 25. – Metodologia Climetrics



Fonte: Climetrics (2017)



In base allo *score* ottenuto, viene assegnato il *rating*, secondo la seguente tabella.

Lowest 10%					
Next 22.5%					
Next 35%					
Highest 32.5%					
(Threshold criteria apply)					

Per calcolare il *rating* Climetrics, almeno il 60% delle attività di un portafoglio in gestione deve avere un punteggio aziendale *Climetrics*. Gli ultimi dati full Holdings devono avere meno di 12 mesi di età.

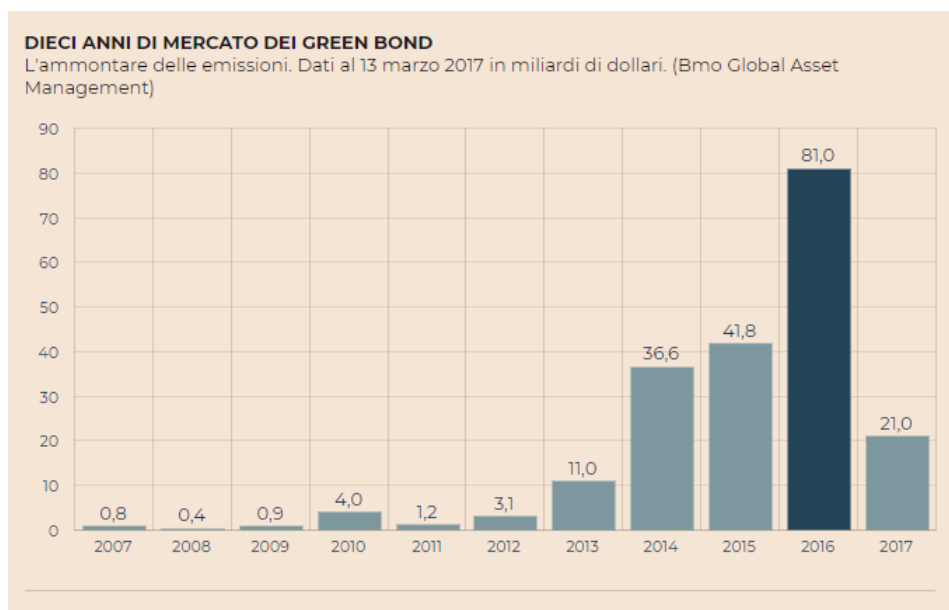
## 4.2. Green Bond

L'emissione di obbligazioni verdi consente alle città di accedere a capitali a basso costo destinati ad investimenti in progetti municipali a favore del clima. Questo flusso di finanziamenti può essere difficile da raggiungere per molte città nei paesi in via di sviluppo per una serie di motivi: una mancanza di conoscenze sullo sviluppo di obbligazioni verdi, bassa solvibilità e portafogli di progetti verdi deboli o assenti.

*Green Bonds for Cities* ha sviluppato una serie di strumenti per aiutare le città a superare tali ostacoli per avviare nuovi sviluppi a basse emissioni di carbonio e ristrutturazioni delle infrastrutture esistenti. *Green Bonds for Cities* sta attualmente lavorando con Città del Messico, che mira a emettere il suo primo bond verde - il primo rilasciato da qualsiasi città in Sud America – entro il 2017. La città intende indirizzare i proventi verso i piani esistenti per espandere la sua rete di autobus, migliorare la sua infrastruttura idrica e investire in edifici a basse emissioni.

**Nel 2016, il valore totale delle obbligazioni verdi emesse a livello globale è stato di 81 miliardi di euro**, moltiplicati rispetto al 2015. *Trend* in espansione se si considera che al 13 marzo 2017 erano stati già emessi 21 miliardi di dollari di obbligazioni.

Fig. 26. – Evoluzione del mercato dei *green bond*



Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 2017

*Zurich Insurance* da sola si è impegnata a investire 2,2 miliardi di euro in obbligazioni verdi. Ma solo una piccola parte del denaro raccolto globalmente dalle obbligazioni verdi, circa l'1,7%, ha trovato la sua strada per progetti basati sulla città nelle economie in via di sviluppo ed emergenti.

In Italia la «pioniera» nel campo dei «green bond» è stata la bolognese Hera, con il suo titolo decennale da 500 milioni emesso nel 2014: esempio che è stato seguito all'inizio di quest'anno da Enel, con un'obbligazione scadenza settembre 2024 da 1,25 miliardi che è quotata anche su ExtraMOT PRO, il segmento di Borsa italiana espressamente dedicato ai green e social bond. Come la gran parte degli altri «green bond», quello emesso da Enel è però riservato a soggetti istituzionali: per investire in questo particolare segmento occorre per il momento affidarsi a uno dei numerosi fondi che le banche d'affari hanno lanciato in questi ultimi anni, oppure anche agli Etf. Con il potenziale limite, per questi ultimi, della limitata liquidità presente sul mercato che potrebbe rendere complicato e oneroso il compito di chi deve replicare l'indice di riferimento sui green bond [Cellino, 2017].

Alcune organizzazioni si sono impegnate a compilare regole e metriche per monitorare il modo in cui i soldi sono stati investiti, queste linee guida prendono il nome di Green Bonds Principles (GBP). I GBP si compongono di quattro componenti fondamentali:

1. Utilizzo dei Proventi
2. Processo di Valutazione e Selezione del progetto
3. Gestione dei Proventi
4. Attività di Reporting

Il punto cardine di un green bond è costituito dall'utilizzo dei proventi derivanti dell'emissione obbligazionaria nell'ambito di Progetti Ambientali (incluse altre spese correlate ed a supporto, come la Ricerca e lo Sviluppo), i quali devono essere descritti adeguatamente all'interno della documentazione legale del titolo.

Per quanto riguarda il processo di valutazione e selezione del progetto, l'emittente di un *green bond* deve comunicare chiaramente agli investitori:

- gli obiettivi ambientali
- i processi tramite i quali l'emittente determina il modo in cui i progetti siano compatibili con le categorie di Progetti Ambientali
- i requisiti di eleggibilità relativi a tali Progetti, inclusi, ove possibile, i criteri di esclusione o qualsiasi altro processo che venga applicato per identificare e gestire potenziali rischi che possano avere impatti ambientali e/o sociali correlati a tali Progetti.

In termini di gestione dei proventi, i profitti netti derivanti dai *green bond*, od un ammontare pari a tali profitti netti, dovrebbero essere accreditati in un sotto-conto, o trasferiti in un sotto-portafoglio o, comunque, in un sistema che sia controllato dall'emittente con modalità appropriate, nonché documentato dall'emittente in un processo interno formale connesso alle operazioni finanziarie e di investimento in Progetti Ambientali da parte dell'emittente stesso.

Infine, gli emittenti sono tenuti ad elaborare, mantenere e tenere aggiornate informazioni riguardanti l'uso dei proventi, da essere aggiornate annualmente fino alla completa assegnazione, ed anche in un momento successivo nel caso in cui vi siano sviluppi concreti. Ciò dovrebbe includere un elenco di Progetti nei quali sono stati collocati proventi derivanti dai *green bond*, nonché una breve descrizione dei Progetti, degli importi ad essi assegnati ed il loro impatto atteso. Quando accordi di riservatezza, considerazioni di mercato o un numero elevato di progetti sottostanti limitino il grado di dettaglio delle informazioni che possono essere rese disponibili, i GBP raccomandano comunque di rendere note tali informazioni in termini generici o sulla base di un portafoglio aggregato (ad esempio facendo riferimento alla percentuale che viene assegnata per determinate categorie di progetti) [ICMA, 2017].

### 4.3. New Ventures México: comunicare il valore e rafforzare la strategia aziendale

#### Dati Generali

<b>Prestazioni finanziarie (fatturato al 2012)</b>	\$ 13.846.153,84
<b>m<sup>3</sup> di vetro isolante venduto nel 2012</b>	298,873
<b>Dipendenti full time nel 2012</b>	207
<b>Salari medi annuali nel 2012</b>	\$ 6.003,00
<b>Performance operativa ambientale nel 2012</b>	
<b>Emissioni GHG</b>	2,631.55 tonnellate di CO <sub>2</sub> e <sup>18</sup>
<b>Acqua fresca ritirata/dispersa nel 2012</b>	1.913,08 litri

*New Ventures México* (NVM), lanciato nel 2000 come una *partnership* tra il *World Resources Institute* e il Fondo Messicano per la Conservazione della Natura, adesso è diventata un'organizzazione indipendente di ausilio per le piccole e medie imprese (PMI) che intendono ridimensionare il loro impatto sociale e ambientale ed espandere il proprio circuito di affari.

<sup>18</sup> Dell'acquisto di energia elettrica (2.122.340 kWh), dalle spedizioni tramite camion (8.175 tonnellate, 178.815 km), e i viaggi d'affari in auto (19.200 km, benzina ipotizzata e utilizzata tra il 2005 e oggi).

NVM è il principale acceleratore di *business* sociale e ambientale del Messico, esso ha intuito che insegnando direttamente alle PMI metriche e modalità di *reporting* le aiuta a gestire la crescita, attrarre investitori e nuove opportunità. Quindi l'attività di misurazione dell'impatto è diventata per essi una componente basilare: determinare cosa misurare, raccogliere e analizzare le informazioni e utilizzare i risultati nel processo decisionale e di rendicontazione.

Per misurare le proprie prestazioni a sostegno delle PMI, NVM ha seguito tre misure di base:

- il numero di PMI nel suo programma;
- i posti di lavoro creati e preservati dalle PMI;
- l'ammontare degli investimenti che ha facilitato.

Le PMI coinvolte hanno imparato come definire l'ambito dell'impatto operativo e del prodotto, gli obiettivi e i traguardi per le prestazioni e quindi identificare e selezionare le metriche IRIS appropriate per misurare i progressi verso gli obiettivi. NVM ha scelto IRIS, data la sua armonizzazione con altre metriche specifiche del settore, rendendo agevole ai partecipanti l'utilizzo di una fonte comune e credibile nonostante i loro diversi obiettivi di impatto.

Oltre a insegnare alle PMI come usare i dati sulle prestazioni per la gestione aziendale, NVM mostra anche come utilizzare i dati di impatto nel *marketing*, comunicando le prestazioni al fine di influenzare gli investitori e le parti interessate. Le PMI, con l'aiuto di NVM, creano *impact report* di poche pagine per evidenziare i dati relativi alle prestazioni finanziarie e di impatto allineati ad IRIS; tali documenti sono fondamentali per comunicare con gli investitori (attuali e potenziali).

All'interno del modello sono state utilizzate 58 metriche IRIS; nella tabella di seguito si riportano le più significative.

METRIC SET	METRIC
<b>Obiettivi di impatto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>mission</i></li> <li>• obiettivi di impatto sociale</li> <li>• obiettivi di impatto ambientale</li> </ul>
<b>Descrizione del prodotto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>target</i></li> <li>• durata del prodotto</li> <li>• certificazioni ottenute</li> <li>• descrizione del prodotto/servizio</li> </ul>
<b>Impatto del prodotto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• unità/volume venduto</li> <li>• unità/volume acquistato da organizzazioni fornitrici</li> <li>• organizzazioni e tipo di fornitori (locali, PMI, imprese femminili, WISEs, etc)</li> <li>• risparmio energetico</li> <li>• risparmio idrico</li> <li>• rifiuti (pericolosi e non) evitati</li> <li>• energia prodotta</li> <li>• area coltivata sostenibile</li> </ul>
<b>Performance finanziaria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ricavi percepiti</li> <li>• nuovo capitale di investimento</li> </ul>
<b>Impatto operativo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dipendenti e consiglio di amministrazione</li> <li>• sistema di gestione ambientale</li> <li>• energia acquistata</li> <li>• emissioni di gas serra (dirette, indirette, uso dell'acqua, trattamento delle acque reflue)</li> </ul>

#### 4.4. “Aavishkaar” India Micro Equity Venture Capital Fund

<b>Dimensioni del fondo</b>	594 milioni di INR (Rupie) (tra \$ 10 milioni e \$ 15 milioni, variati durante la vita del fondo)
<b>Focus Geografico</b>	India Rurale
<b>Focus settoriale</b>	Agricoltura; salute; acqua e igiene; educazione; informazione, comunicazione tecnologia
<b>Aree di impatto</b>	Approccio di sviluppo basato sull'impresa per promuovere l'attività economica e imprenditoriale nell'India rurale, fornendo capitale di rischio e supporto di consulenza a imprese in fase iniziale. Gli obiettivi di risultato includono la creazione di mezzi di sussistenza locali e prodotti e servizi che riducono le vulnerabilità delle popolazioni a basso reddito e rurali.
<b>Performance finanziaria</b>	20% IRR (TASSO INTERNO DI RENDIMENTO) su investimenti e 13% IRR al netto delle commissioni. Sei uscite complete: tre con IRR tra il 12% e il 39% e tre con sconto sul capitale. Due uscite parziali con il 45% e il 63% di IRR e tre cancellazioni.

Il secondo caso di studio che proponiamo è fornito dalla *Pacific Community Ventures*, un'istituzione finanziaria che si occupa di sviluppo delle comunità senza scopo di lucro coinvolgendo piccole imprese. L'esperienza di studio, “Aavishkaar” *India Micro Equity Venture Capital Fund* (AIMVCF) è un fondo creato da *Vineet Rai* nel 2001 il cui obiettivo è quello di migliorare le condizioni sociali ed ambientali delle zone rurali dell'India. Infatti, l'enorme popolazione rurale dell'India (stimata in circa 700 milioni di persone) vive in un contesto socialmente e ambientalmente arretrato ed è proprio in tale contesto che *Vineet Rai* ha fondato, nel 2001, Aavishkaar, con lo scopo di effettuare investimenti azionari nella fase iniziale di nuove e giovani imprese, al fine di stimolare l'attività economica e migliorare la qualità della vita nell'India rurale, dando importanza agli investimenti di impatto, attraverso le prestazioni sociali e ambientali.

AIMVCF ha investito in diversi settori ed il *team* e gli imprenditori hanno scelto e monitorato congiuntamente le metriche più vicine ai risultati sociali e ambientali positivi generati da ciascuna società nel portafoglio. Le prestazioni vanno dall'abbattimento delle emissioni di CO<sub>2</sub> a un maggiore accesso all'assistenza sanitaria, all'acqua potabile, ai servizi finanziari e all'istruzione.

Aavishkaar ha implementato nuovi sistemi e processi durante la vita di AIMVCF per assicurare il raggiungimento della sua *mission* e ha assunto personale dedicato allo sviluppo e all'implementazione di sistemi di gestione dell'impatto ambientale e sociale sia per Aavishkaar che per le sue società partecipate. Tale responsabile visita potenziali società di portafoglio prima dell'investimento e, successivamente, prepara un rapporto dettagliato che documenta gli impatti e i rischi ambientali e sociali rilevanti. Nell'ottobre 2013, Aavishkaar ha presentato un nuovo strumento di valutazione denominato “*Prabhav*” (“Impatto” in hindi), sviluppato da *Intellectap* in collaborazione con *IFC* e *GIZ* (un'agenzia di sviluppo tedesca) progettato per “*cogliere il contributo dei fondi nello sviluppo, nel sostegno e nella regolamentazione dell'impatto che investe l'ecosistema*”.

*Prabhav* è stato sviluppato al fine di monitorare l'approccio adottato dai *manager* dei fondi per ottenere l'impatto, attraverso la valutazione dei rischi assunti dai fondi di impatto, la collocazione degli investimenti, la fase di maturazione e gli strumenti finanziari utilizzati. Mentre le prime valutazioni d'impatto di

Aavishkaar includevano "istantanee" sui risultati sociali delle società, Prabhav misura anche quelli generati dagli investitori in termini di cambiamento tra pre e post investimento. Questo nuovo strumento rappresenta quindi un passo importante verso una valutazione più rigorosa dell'impatto creato dagli investimenti di Aavishkaar, piuttosto che solo i risultati sociali aggregati delle società di portafoglio.

Tra le caratteristiche specifiche di Aavishkaar c'è il grande impegno alla verifica iniziale dei dati e dell'impresa che richiede il prestito. Durante il processo di *due diligence*, Aavishkaar valuta l'interrelazione tra i modelli di *business* e l'impatto sociale. Per ricevere un investimento, le imprese devono soddisfare uno o più dei seguenti criteri:

- i prodotti/servizi dell'azienda devono avere un impatto su coloro che vivono nell'India rurale e sotto-servita;
- i prodotti/servizi dell'azienda devono ridurre i costi diretti o indiretti della popolazione *target*, che altrimenti avrebbero dovuto sostenere durante l'accesso a tali servizi di base;
- l'utilizzo dei prodotti dell'azienda deve comportare un miglioramento dei rendimenti/efficienze, che si traduce in maggiori redditi per la popolazione *target*;
- le operazioni della società devono fornire un aumento dell'occupazione in un'area geografica con limitate opportunità di lavoro;
- l'attività deve portare alla creazione di una catena di distribuzione trasparente e più efficiente che implichi a un reddito migliore per i produttori rurali.

Questi criteri sono parte integrante del processo decisionale interno di Aavishkaar. Ogni documento d'investimento preparato per il comitato di investimento di Aavishkaar è tenuto a includere una sezione sul potenziale di rendimento sociale dell'azienda.

AIMVCF è stato lanciato nel 2001 e ha effettuato 13 investimenti prima della sua prima chiusura nel 2007. Il fondo ha raggiunto la sua chiusura definitiva nel 2009 con INR 594,2 milioni, ovvero circa 12 milioni di dollari in capitale impegnato.

Tabella di alcune performance sociali di aimvcf (2012)

IMPRESA	CITTÀ	DESCRIZIONE	PERFORMANCE SOCIALE (2012)
<b>Servals Automation</b>	Chennai	Servals Automation offre soluzioni di cottura economiche ed energeticamente efficienti. I suoi prodotti di punta includono un bruciatore a stufa che consente di risparmiare fino al 30% di cherosene, una stufa a biomassa e una stufa a olio vegetale.	<b>101,817 tonnellate di CO<sub>2</sub>. Le emissioni venivano ridotte dai bruciatori di cherosene energeticamente efficienti</b>
<b>Saraplast</b>	Pune	Saraplast è la società di leasing di servizi igienici portatile in più rapida crescita nel paese che affronta una delle più grandi sfide in India: l'accesso alle strutture igienico-sanitarie. L'azienda fornisce servizi igienici portatili insieme a servizi di pulizia, valutazione e smaltimento dei rifiuti.	<b>L'11% delle persone ha avuto accesso a servizi igienici puliti e sicuri</b>
<b>Waterlife</b>	Hyderabad	Waterlife fornisce a comunità scarsamente servite acqua potabile, installando impianti di depurazione delle acque di adatti alle esigenze locali.	<b>Il 69% ha avuto accesso all'acqua potabile pulita</b>

<b>INI Farms</b>	Mumbai	INI Farms ha sviluppato piantagioni di alta qualità per l'esportazione attraverso la gestione della filiera agricola, iniziando con la coltivazione del melograno nelle zone rurali del Madhya Pradesh e del Maharashtra.	<b>120 lavoratori agricoli guadagnano un reddito regolare presso le piantagioni di melograno di INI Farm.</b>
<b>Milk Mantra</b>	Bhubaneswar	Milk Mantra è un'azienda che opera attraverso la filiera del latte, dall'approvvigionamento alla trasformazione, fino alla commercializzazione.	<b>5.000 allevatori di bovini da latte hanno registrato un aumento delle entrate del programma Ethical Milk Sourcing di Milk Mantra</b>

## 4.5. Seychelles Conservation & Climate Adaptation Trust

Ente proponente	NatureVest
<b>Dimensioni</b>	21,6 milioni di dollari totali, comprendenti: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanziamento delle sovvenzioni 5 milioni di USD</li> <li>• Capitale di prestito di USD 15,2 milioni</li> <li>• Sconto di USD 1,4 milioni sul debito sovrano di USD 21,6 milioni</li> </ul>
<b>Attività del trust</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rimborsare un prestito di 15,2 milioni di dollari da TNC al 3% in 10 anni</li> <li>• erogare 280 K USD all'anno per 20 anni in valuta locale per la conservazione marina e le attività di adattamento climatico</li> <li>• Investire 150.000 dollari l'anno per 20 anni in dotazione per finanziare la programmazione futura</li> </ul>

Il presente caso è interessante ai fini di questo studio per la tipologia dello strumento utilizzato. A differenza degli altri casi citati, l'azione si concretizza nella costruzione di un fondo fiduciario indipendente pubblico-privato.

*The Nature Conservancy* (TNC) è un'organizzazione che opera in tutto il mondo per proteggere le terre e le acque ecologicamente importanti per la natura e le persone. *NatureVest* è l'unità di investimento di TNC e la sua missione è creare ed eseguire accordi che forniscano risultati di conservazione e rendimenti finanziari per gli investitori. Per mitigare gli effetti dei cambiamenti climatici nelle Seychelles, *NatureVest* ha lavorato con il governo nazionale per una conversione innovativa del debito.

Le Seychelles sono una nazione in via di sviluppo formata da 115 piccole isole al largo dell'Africa orientale. Il paese è al 99% oceanico e il turismo e la pesca sono le componenti principali dell'economia. Di conseguenza, le persone e l'economia delle Seychelles risentono particolarmente delle minacce dei cambiamenti climatici. Le tempeste più severe e l'innalzamento del livello del mare stanno abbattendo le zone costiere, attrattori di turismo, le temperature oceaniche più calde stanno diminuendo gli stock ittici e l'aumento dell'acidità oceanica dovuta all'aumento dei livelli di carbonio sta distruggendo le barriere coralline che proteggono dalle tempeste e forniscono un habitat vitale per numerosi specie.

In una tipica forma di conversione del debito, TNC garantisce sovvenzioni e prestiti rimborsabili per una nuova fiduciaria senza scopo di lucro. La fiduciaria usa il suo capitale per estendere un prestito al Governo, che acquista il debito dai creditori e ripaga la fiduciaria a condizioni più favorevoli. La fiduciaria utilizza i pagamenti del debito del Governo per (1) rimborsare il capitale iniziale raccolto e (2) finanziare gli

interventi di contrasto ai cambiamenti climatici. In cambio della ristrutturazione del suo obbligo di debito a condizioni più favorevoli, il governo si impegna a migliorare la politica e ad aumentare gli investimenti nella conservazione, ad esempio creando aree marine protette e zone di divieto.

Il secondo passo nel processo di strutturazione è stato quello di identificare un creditore disponibile con cui le Seychelles avevano un debito in essere. All'epoca, gran parte del debito pubblico esterno delle Seychelles riguardava i creditori del "Club di Parigi", un gruppo informale di paesi creditori ufficiali il cui ruolo era trovare soluzioni coordinate e sostenibili alle difficoltà di pagamento riscontrate dai paesi debitori. Dopo un lungo processo di negoziazione, è stato concordato un debito di 21,6 milioni di dollari con Belgio, Francia, Italia e Regno Unito. Tale importo è stato poi scontato a 20,2 milioni di dollari.

Il terzo passo nel processo di strutturazione è stato procurarsi USD 20,2 milioni per l'acquisto del debito sovrano. *NatureVest* ha raccolto i fondi da due fonti: (1) 5 milioni di dollari in donazioni sono stati raccolti principalmente da fondazioni filantropiche, tra cui la Fondazione Leonardo DiCaprio, Waitt Foundation, Oak Foundation, China Global Conservation Fund, Jeremy e Hannelore Grantham Environmental Trust e Turnbull Burnstein Family Charitable Fund, Lyda Hill e (2) TNC ha fornito un prestito di 15,2 milioni di dollari al 3% rimborsabile in 10 anni.

L'ultimo passo nel processo di ristrutturazione è stato quello di stabilire l'entità locale, la "Seychelles Conservation and Climate Adaptation Trust", allo scopo di:

- Raccolta di sovvenzioni pari a 5 milioni di dollari e un prestito di 15,2 milioni di USD da TNC;
- Prestare 20,2 milioni di dollari al governo delle Seychelles per acquistare 21,6 milioni di dollari in debito dai creditori ufficiali con uno sconto per far fronte al valore;
- Tenere due cambiali emesse dal Governo delle Seychelles a condizioni più favorevoli rispetto al debito originario.

Il governo delle Seychelles ha istituito la *Seychelles Conservation & Climate Adaptation Trust* come fondo fiduciario indipendente, a livello nazionale, pubblico-privato attraverso il *Conservation and Climate Adaptation Trust of Seychelles Act* del 2015. Il trust è governato da un Consiglio di Amministrazione che rappresenta un gruppo eterogeneo di parti interessate<sup>19</sup>.

Il fondo usa il ricavato per:

- rimborsare il prestito TNC;
- programmare la conservazione marina del fondo per l'adattamento climatico (erogazione di 280.000 dollari annui in valuta locale, equivalente in 20 anni a un totale di 5,6 milioni di dollari);
- capitalizzare una dotazione per la programmazione futura, investendo 150.000 dollari all'anno al 7% di capitalizzazione per oltre 20 anni (per un totale di 3 milioni di dollari).

Si prevede che la programmazione della fiduciaria avvenga nelle seguenti aree:

- Gestione marina delle nuove aree marine protette
- Restauro di barriere coralline e mangrovie

---

<sup>19</sup> • TNC

- Due ONG locali per la conservazione nelle Seychelles
- Associazione Ospitalità e Turismo delle Seychelles
- Camera di commercio e industria delle Seychelles
- Ministro delle finanze delle Seychelles
- Ministro delle risorse naturali delle Seychelles
- Ministro dell'ambiente delle Seychelles
- CEO della Seychelles Island Development Corporation



- Diversificazione economica
- Turismo e pesca sostenibili
- Politiche correlate migliorate

Grazie alla politica delle *Seychelles* e degli impegni di investimento, nonché dell'attività di programmazione della fiduciaria, è previsto il seguente impatto sulla conservazione:

- Aree marine protette: le Seychelles aumenteranno le proprie aree marine protette dall'1% al 30% delle sue acque territoriali - quest'area ammonta a circa 400.000 chilometri quadrati, un'area delle dimensioni della Germania. L'aumento dovrebbe essere completato entro la fine del 2020, con il primo aumento di fase al 15% completato entro la fine del 2017.
- Zone di pesca vietate: metà di questa nuova area marina protetta - circa 200 mila chilometri quadrati - sarà classificata come zona di "divieto di pesca" per proteggere importanti campi di alimentazione del tonno, che aumenteranno le riserve ittiche e miglioreranno l'industria del tonno delle Seychelles.
- Protezione costiera: le Seychelles ripristinano barriere coralline e mangrovie, che tamponeranno l'innalzamento del livello del mare e la forza di tempeste sempre più forti. Svilupperà e riformerà anche la gestione delle zone costiere, la pesca e la politica marittima e la protezione normativa per far fronte ai cambiamenti climatici.
- Fondo fiduciario permanente: il fondo fiduciario gestirà la dotazione perpetua per finanziare le attività di conservazione marina e di adattamento climatico, oltre a far rispettare i termini dell'accordo di ristrutturazione del debito. La fiduciaria sarà anche responsabile della distribuzione annuale dei proventi della conversione del debito, attraverso un processo trasparente.

# 5. Case history nazionali di impact investing per i cambiamenti climatici

(a cura di Forum per la Finanza Sostenibile)

Il Forum per la Finanza Sostenibile – associazione non profit che dal 2001 promuove l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle politiche e nei processi di investimento – ha costituito un Gruppo di Lavoro rivolto all'industria finanziaria, alle Fondazioni e alle organizzazioni del Terzo Settore con l'intento di approfondire il contributo che l'impact investing può apportare al finanziamento di attività che siano in linea con gli Obiettivi di Sostenibilità fissati dalle Nazioni Unite al 2030 e, contemporaneamente, in grado di assicurare un ritorno finanziario.

È stato così elaborato, in collaborazione con Social Impact Agenda per l'Italia, un manuale divulgativo sul tema dell'impact investing, con analisi dei diversi strumenti finanziari disponibili sul mercato e delle relative opportunità/rischi per gli investitori. In particolare, sono state approfondite le seguenti aree di impatto: housing sociale; servizi di welfare; servizi educativi; foreste e agricoltura sostenibile; energie rinnovabili; microfinanza.

Il testo è stato presentato pubblicamente a novembre 2017, nell'ambito della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile (Settimana SRI) – il più importante appuntamento in Italia sul tema – ed è scaricabile dal sito dell'associazione<sup>20</sup>.

Come già evidenziato, per "impact investing" si intendono investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno finanziario per gli investitori<sup>21</sup>.

L'impact investing offre quindi soluzioni finanziarie a problemi/bisogni di tipo sociale e ambientale. Le caratteristiche salienti di questa strategia di investimento sono:

- **l'intenzionalità** dell'investitore di generare un impatto positivo dal punto di vista sociale e ambientale;
- **il rendimento finanziario** atteso, che può variare in funzione degli obiettivi dell'investitore ma, in ogni caso, deve prevedere almeno il rientro del capitale investito;
- **l'eterogeneità dei rendimenti**, che possono essere inferiori oppure in linea con quelli di mercato, e **delle classi di attivo**, che comprendono anche anticipi sui flussi di cassa, fixed income, venture capital e private equity;
- **la misurabilità dell'impatto sociale e ambientale** (con diversi obiettivi e metodologie) e **la rendicontazione** degli impatti generati attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata (report d'impatto).

La rappresentazione sintetica delle diverse tipologie di investimento è stata presentata all'inizio del terzo capitolo: l'impact investing si colloca a metà strada tra le strategie cosiddette *financial first* e la filantropia (*impact only*).

<sup>20</sup> <http://finanzasostenibile.it/attivita/impact-investing-la-finanza-supporto-dellimpatto-socio-ambientale/>

<sup>21</sup> <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>

I quattro casi studio che presentiamo nelle pagine a seguire sono incentrati sull'impact investing per il clima e, dunque, anzitutto sugli impatti ambientali positivi. È opportuno sottolineare che **la dimensione sociale e quella ambientale sono strettamente interconnesse**: basti pensare alle conseguenze sociali dei cambiamenti climatici rappresentate dall'aumento dei cosiddetti "profughi ambientali", cioè quelle persone costrette a emigrare a causa del deterioramento delle condizioni di vita nelle loro comunità di origine, dovuto ad eventi legati al clima quali siccità o inondazioni. Si stima che entro il 2050 il numero di rifugiati ambientali raggiungerà i 200-250 milioni<sup>22</sup>. Viceversa, investimenti in settori a vocazione ambientale (energie rinnovabili, settore forestale, ecc.) che non tengano conto degli aspetti sociali (per esempio, le condizioni di lavoro) non potrebbero essere considerati complessivamente a impatto positivo.

Un ultimo caveat riguarda il complesso tema della **misurazione dei risultati conseguiti dagli investimenti**: come già sottolineato (cfr. Cap. 4) il livello di sviluppo delle metodologie e la disponibilità di dati sono eterogenei ma è essenziale evidenziare che non tutti gli effetti (positivi o negativi) possono essere tradotti in valori numerici.

Una delle sfide principali risiede nell'importanza di coniugare **dati quantitativi e qualitativi**: una valutazione in termini esclusivamente monetari e/o finanziari dei singoli progetti – che implica l'attribuzione di valori economici ai risultati e il calcolo di indici di rendimento – potrebbe rivelarsi non esaustiva. È quindi utile l'impiego di metodi di valutazione che facciano largo uso di indicatori di risultato, particolarmente adatti a valutare progetti con obiettivi sociali. È il caso di informazioni qualitative sintetiche che descrivono le condizioni chiave per l'attuazione di un obiettivo specifico.

Infine, è essenziale assicurarsi che: 1) gli obiettivi dell'attività oggetto di investimento restino ampi e complessi, senza ridursi ai soli effetti positivi misurabili e rappresentabili in termini numerici e 2) l'orizzonte di riferimento sia di lungo periodo, anche oltre il periodo di partecipazione dell'investitore al capitale di rischio o di debito.

Per una prima panoramica delle possibili applicazioni dell'impact investing per il clima su scala nazionale rimandiamo ai casi studio qui di seguito riportati.

---

<sup>22</sup> Gubbiotti, Maurizio, Finelli, Tiziana e Peruzzi, Elena 2013, "Profughi Ambientali. Cambiamento climatico e migrazioni forzate", Legambiente.it: <http://bit.ly/1OYBUSx>

## 5.1. Cooperativa ènostra

**ènostra** è il fornitore cooperativo nazionale che vende a famiglie, imprese e organizzazioni del Terzo settore elettricità rinnovabile, sostenibile ed etica. È una comunità di cittadini e imprese consapevoli che ha deciso di cambiare dal basso il modo di produrre e consumare energia, favorendo la transizione dalle fonti fossili alle fonti rinnovabili. Ad oggi la cooperativa conta circa 1.500 soci e 2.000 contratti di fornitura, per un volume di energia transato di 5GWh su base annua. Il modello di business prevede la vendita ai soci di energia elettrica da fonti rinnovabili, certificata con Garanzie di Origine, proveniente da impianti propri, da contratti bilaterali con altri produttori selezionati o acquistata in borsa. Inoltre, ènostra svolge attività culturali, di informazione e di educazione, e partecipa a iniziative nazionali e internazionali per la riduzione delle emissioni in atmosfera generate dalla produzione di energia da fonti fossili (es. la campagna *Divest Italy* coordinata dall'Italian Climate Network).

Nel 2018 ènostra lancerà una **campagna di investimento impact rivolta a tutti i soci** (sia persone fisiche che persone giuridiche) con l'obiettivo di realizzare un impianto eolico di circa 1MW di potenza. In questo modo si affermerà anche in Italia il modello *prosumer* che permetterà ai soci di produrre e consumare la propria energia da fonti rinnovabili. L'investimento sarà riservato ai soci e utilizzerà lo strumento delle azioni di sovvenzione, regolate dalla legge n. 59/1992, secondo un apposito regolamento approvato dall'Assemblea dei soci che determinerà il profilo di rischio/rendimento e il plafond di raccolta nei limiti di remunerazione imposti dalla normativa. Oltre a garantire un rendimento economico agli investitori, ènostra renderà nel dettaglio gli impatti ambientali e sociali generati dall'investimento in nuova produzione da fonti rinnovabili.

Attualmente, l'attività di misurazione e di rendicontazione che ènostra svolge per adempiere alla propria missione e per garantire la massima trasparenza nei confronti dei soci si struttura in due strumenti principali:

- 1) *Policy di valutazione della sostenibilità (ambientale e sociale) degli impianti di produzione di elettricità da fonti rinnovabili e della responsabilità sociale delle imprese titolari.* ènostra ha messo a punto una *policy* e una metodologia originale per misurare la sostenibilità applicata ad impianti e imprese di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili. Lo sviluppo dello strumento di calcolo trae ispirazione dall'istruttoria socio-ambientale con cui Banca Etica valuta il merito creditizio delle imprese che fanno richiesta di finanziamento e del Codice Etico con cui Retenergie valuta l'impatto degli impianti di produzione di energia rinnovabile, sia nel caso di acquisto di impianti già realizzati, sia nel caso di impianti di nuova realizzazione. Ne è risultata una matrice di sostenibilità che ènostra utilizza per "certificare" che l'energia immessa in rete e venduta ai clienti finali rispecchi alcuni criteri oggettivi e misurabili. La Cooperativa seleziona produttori terzi da cui comprare energia attraverso la valutazione della compatibilità ambientale degli impianti o dei progetti e della responsabilità sociale delle imprese proprietarie. A ciascun impianto e impresa che superi i criteri di esclusione viene attribuito un "rating" a partire dalla quantificazione di alcuni indicatori specifici per tecnologia.

In termini di sostenibilità, ènostra si concentra su alcune tipologie di impianti (fotovoltaici, idroelettrici ed eolici) per privilegiare:

- i. l'equilibrio tra impianti non regolabili (fotovoltaici ed eolici) e impianti regolabili (idroelettrici), in modo da poter meglio adattare il profilo della produzione a quello del consumo dei soci;

- ii. impianti che utilizzano tecnologie mature: questo perché da un lato la cooperativa non è ancora sufficientemente sviluppata da poter finanziare tecnologie innovative, dall'altro ha l'impegno di tutelare il capitale dei soci puntando a investimenti più sicuri;
- iii. impianti che non producono emissioni climalteranti nel processo di generazione dell'energia.

In termini di responsabilità sociale di impresa, è nostra valuta i fornitori da cui comprare elettricità in base ad alcuni criteri relativi agli ambiti *Environmental, Social e Governance* (ESG), ovvero:

- i. il portafoglio impianti;
- ii. la legalità;
- iii. la trasparenza e la governance;
- iv. i rapporti di rete e di comunità;
- v. la responsabilità ambientale;
- vi. la responsabilità sociale.

2) *Griglia con indicatori di impatto pubblicati in bolletta per informare i soci.* Gli obiettivi per il 2018 di è nostra includono la redazione del bilancio di sostenibilità e la messa a punto di un sistema di *impact assessment*. Allo stato attuale, la Cooperativa monitora e pubblica in bolletta alcuni indicatori utili sia ai soci (per misurare l'impatto della scelta di fornitura) che alla società (per verificare l'avanzamento verso il raggiungimento dei principali obiettivi di impresa). Gli indicatori che vengono misurati sono i seguenti:

- i. energia elettrica prodotta da impianti a fonti rinnovabili kWh/anno;
- ii. energia elettrica da fonti rinnovabili venduta ai clienti finali kWh/anno;
- iii. emissioni di CO<sub>2</sub> evitate in g/kWh per il periodo di fatturazione con la fornitura di è nostra rispetto al mix energetico nazionale<sup>23</sup> (dato pubblicato in bolletta);
- iv. emissioni di PM evitate in g/MWh per il periodo di fatturazione con la fornitura di è nostra rispetto al mix energetico nazionale<sup>24</sup> (dato pubblicato in bolletta).

Se è pur vero che il dato relativo alla CO<sub>2</sub> evitata è un indicatore che ricorre di frequente nei contesti più disparati, *in primis* nella bolletta energetica, come misura delle azioni di mitigazione al cambiamento climatico, non si può dire altrettanto sulla valorizzazione del particolato fine che evita di produrre chi sceglie di utilizzare energia prodotta da fonte rinnovabile. La scelta di introdurre questo parametro è finalizzata a ricondurre l'attenzione dei consumatori sulle fonti primarie di energia (ad esempio petrolio, metano, carbone) e al fatto che evitare qualsiasi tipo di combustione porta a migliorare la qualità dell'aria e della salute, e di conseguenza a ridurre la spesa socio-sanitaria. I consumatori attivi e informati che hanno acquisito la consapevolezza della relazione tra energia e inquinamento e tra quest'ultimo e salute, sono i primi ad indirizzare le proprie scelte, nonché i risparmi, in tecnologie green e in soluzioni per il risparmio energetico.

3) *Iniziativa a contrasto della povertà energetica.* In qualità di operatore del settore attento agli impatti sociali e al diritto all'accesso all'energia, è nostra partecipa al progetto di ricerca "L'innovazione sociale tra energia ambiente e povertà", coordinato dalla prof. Paola Valbonesi dell'Università di Padova è finanziato da Regione Veneto e Centro Levi-Cases di Economia e Tecnica dell'Energia (Università di Padova), con la partecipazione del CUOA. Scopo del progetto di ricerca è quello di verificare la possibilità di contrastare la povertà energetica tramite l'efficientamento

<sup>23</sup> Dati ISPRA (v. [www.isprambiente.gov.it/files2017/pubblicazioni/rapporto/R\\_257\\_17.pdf](http://www.isprambiente.gov.it/files2017/pubblicazioni/rapporto/R_257_17.pdf))

<sup>24</sup> Dati ISPRA (v. <http://www.sinanet.isprambiente.it/it/sia-ispra/serie-storiche-emissioni/serie-storiche-delle-emissioni-nazionali-di-inquinanti-atmosferici/view>)

energetico delle abitazioni e l'attivazione di incentivi *ad hoc*. Per povertà energetica si intende quella situazione in cui le spese energetiche minime per una vita decente non riescono ad essere sostenute o costringono una famiglia a rinunciare ad altri consumi essenziali [Miniaci, Scarpa e Valbonesi, 2015]. Recenti studi hanno messo in luce come la povertà energetica abbia origini multiple: tale situazione non dipende solo dal livello del reddito della famiglia, ma può dipendere anche dalla zona di residenza, dal tipo di servizi disponibili, dalla dimensione e dall'efficienza energetica dell'abitazione di residenza, dalla numerosità familiare e dalla sua composizione, dalle preferenze e abitudini della famiglia stessa.

La ricerca in corso si focalizza sulla relazione tra povertà energetica ed efficienza energetica delle abitazioni, al fine di considerare anche le rilevanti esternalità economiche e ambientali positive derivanti da un minor consumo di gas metano e altri combustibili usati per il riscaldamento. Con il coinvolgimento dei servizi sociali e dei soggetti che, operando sul territorio, entrano quotidianamente in contatto con le famiglie in povertà, si intende esplorare l'opportunità di evolvere dai tradizionali meccanismi incentivanti a carattere assistenziale (contributo straordinario alla famiglia per il pagamento della bolletta) verso nuovi strumenti che consentano di investire le risorse stanziare dalla PA in interventi volti all'efficientamento e alla razionalizzazione della spesa energetica dei "vulnerable consumer" (investimento per la riduzione della spesa con benefici a lungo termine in termini di cost saving e di impatto sociale).

Nel 2050, con un quadro normativo di sostegno alle rinnovabili, metà della popolazione europea, i cosiddetti "*energy citizen*", potrebbe produrre energia elettrica e contribuire al bilanciamento della rete gestendo in maniera flessibile – su base individuale o collettiva – la propria domanda di energia<sup>25</sup>. Un recente studio condotto in Germania ha dimostrato, inoltre, che laddove gli impianti di energia rinnovabile sono di proprietà di municipalizzate o di comunità energetiche locali, l'impatto economico sul territorio è otto volte superiore rispetto al caso in cui intervengano grandi investitori esterni<sup>26</sup>.

## 5.2. Finanza a impatto e cambiamento climatico: Investimenti forestali

(a cura di Alex Pra e Lucio Brotto, Sustainable Investments Unit, ETIFOR SRL)

Quello della riforestazione e della gestione delle foreste è uno dei settori di maggiore interesse e crescita per gli *impact investments*, ovvero quegli investimenti con impatti ambientali, sociali e di *governance* positivi, ed in particolar modo per quel segmento legato alla tematica del cambiamento climatico. Già a partire dalla conferenza di Rio del 1992, e anche nel recente Accordo di Parigi sul clima, il settore forestale è stato definito come uno dei settori chiave nella mitigazione e nell'adattamento al cambiamento climatico. Le foreste infatti svolgono un'importante azione di assorbimento di anidride carbonica dall'atmosfera e sono essenziali per la conservazione delle proprietà del suolo, del ciclo idro-geologico e degli habitat naturali; inoltre, svolgono un importante ruolo per lo sviluppo socio-economico.

---

<sup>25</sup> Fonte: studio *The Potential for Energy Citizens in the European Union*, a cura dell'istituto di ricerca ambientale CE Delft per conto di Greenpeace, Federazione Europea per le Energie Rinnovabili (EREF), Friends of the Earth Europe e REScoop.eu

<sup>26</sup> Fonte: "Co-op chief: People can produce most of their energy themselves", intervista a Dirk Vansintjan, Presidente della Federazione REScoop.UK pubblicata su Euractiv (<https://www.euractiv.com/section/energy/interview/weds-co-op-chief-people-can-produce-most-of-their-energy-themselves>)

In generale, un investimento forestale consiste nell'acquisizione e/o nella gestione di una foresta con l'obiettivo di ottenere un ritorno finanziario, che deriva essenzialmente da quattro componenti:

1. la crescita biologica degli alberi che producono legname o legna da ardere;
2. l'aumento nel medio-lungo periodo del prezzo del legname e dei prodotti derivati;
3. l'aumento del valore dei terreni forestali o interessati da forestazione;
4. la vendita di servizi e prodotti innovativi (crediti di carbonio, erbe medicinali, usi sportivi e ricreativi, purificazione dell'acqua).

A livello globale, negli ultimi anni gli investimenti forestali sono cresciuti in modo esponenziale, da un valore di circa un miliardo di dollari nel 1980 agli oltre 80 miliardi attuali. La principale fonte di rendimento finanziario di questo tipo di investimenti è rappresentata dal commercio del legname, la cui domanda è stimata a crescere di oltre il +30% da qui al 2030<sup>27</sup>. Questa crescita è determinata da un lato da un'evoluzione nelle abitudini di consumo, che tendono ad orientarsi verso prodotti a basso impatto ambientale (si veda l'evoluzione dell'industria edile), e dall'altro dalle politiche per la Bioeconomia, che favoriscono una transizione verso sistemi produttivi ed energetici basati su materiali di origine biologica, come appunto il legname e le biomasse. Inoltre, negli ultimi anni la crescita degli investimenti forestali è anche andata di pari passo con un cambio di paradigma: il commercio di legname, infatti, non è più la sola e unica finalità, ma il panorama si è aperto anche alla commercializzazione di altri prodotti e servizi forestali, quali i servizi eco-sistemici (turismo, prodotti forestali selvatici, acqua, assorbimento di carbonio, etc.) e le biomasse a fini energetici.

A livello finanziario, recenti studi hanno sottolineato la strategicità e i vantaggi degli investimenti forestali all'interno dei portafogli d'investimento, ovvero i bassi livelli di volatilità, l'effetto di protezione dall'inflazione, la bassa correlazione con altre asset class e la possibilità di preservazione del capitale<sup>28</sup>. Inoltre, un aspetto essenziale quando parliamo di *impact investments* è la possibilità di misurare e rendicontare gli impatti positivi, e in questo senso il settore forestale si colloca ad un livello molto avanzato. Già dai primi anni '90, infatti, con l'affermarsi del concetto di gestione forestale sostenibile a livello istituzionale<sup>29</sup>, il settore ha visto nascere e sviluppare un numero rilevante di strumenti per misurare e garantire l'applicazione del concetto di sostenibilità alla gestione forestale. Nello specifico, oggi si contano più di 50 tra standard, protocolli di qualità e sistemi di rating applicabili agli investimenti forestali per garantirne la sostenibilità ambientale e riducendo i rischi di natura tecnologica, legale, reputazionale e sociale<sup>30</sup>. L'esempio più diffuso è quello del Forest Stewardship Council (FSC®)<sup>31</sup>, costituito nel 1993 come ente di riferimento internazionale per la certificazione della sostenibilità della gestione forestale e delle catene di custodia dei prodotti che derivano dalle foreste. In Italia, FSC opera dal 2001 e conta oggi 64.000 ettari di boschi e 2.758 aziende certificati. Tra i sistemi di rating più completi va invece menzionato FairForest<sup>32</sup>, sistema che si avvale di un catalogo di 170 indicatori basati sul metodo IRIS (Impact Reporting

<sup>27</sup> FAO 2009, Global demand for wood products: <http://bit.ly/2vQ6LIR>

<sup>28</sup> Si vedano le pubblicazioni "Conservation Finance. From Niche to Mainstream: The Building of an Institutional Asset Class, 2016" (<https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/responsibility/banking/conservation-finance-en.pdf>) e "Current and Emerging Timberland Investment Market Prospects, 2010" (<http://www.dasos.fi/dz/documents/timberland20investment20market20prospects20feb20201020final.pdf>)

<sup>29</sup> La definizione più diffusa, quella adottata nel 1993 dalla Conferenza Ministeriale per la Protezione delle Foreste in Europa, definisce la gestione forestale sostenibile come "la gestione e l'uso delle foreste e dei terreni forestali nelle forme e ad un tasso di utilizzo che consentano di mantenerne la biodiversità, produttività, capacità di rinnovazione, vitalità e potenzialità di adempiere, ora e nel futuro, a rilevanti funzioni ecologiche, economiche e sociali a livello locale, nazionale e globale, senza comportare danni ad altri ecosistemi".

<sup>30</sup> Brotto, Lucio, Pettenella, Davide, et al. 2016, Planted forests in emerging economies: Best practices for sustainable and responsible investments: <http://bit.ly/2bl9vcO>

<sup>31</sup> Si veda il sito: <https://ic.fsc.org/en>

<sup>32</sup> Si veda il sito: <http://fairforest.openforests.com/>



and Investment Standards) per valutare gli impatti dei progetti di forestazione in relazione a performance finanziarie e socio-ambientali degli investimenti, qualità gestionale del sito, livello di sicurezza del processo produttivo e contesto di mercato. Altri esempi significativi di strumenti utilizzati nel settore sono il Carbon Gold Standard<sup>33</sup>, il Shared Impact Assessment Measurement Toolbox (SIAMT)<sup>34</sup> di FAST, la Forest and Plantation Policy<sup>35</sup> di ABN-AMRO e la Responsible Investments Guide<sup>36</sup> del WWF.

**ETIFOR SRL** è un'azienda spin-off dell'Università di Padova che aiuta aziende, enti pubblici ed investitori privati a scegliere, realizzare e gestire investimenti sostenibili in foreste ed agricoltura con impatti positivi. Negli ultimi anni ETIFOR ha dato supporto a diversi investimenti forestali in Italia e a livello internazionale, alcuni esempi<sup>37</sup> sono:

- **Natura7** (Alto Adige, Italia): investimento forestale con impatti positivi in contesto alpino attraverso acquisizione, miglioramento e vendita di un'area forestale combinando produzione di legname da costruzione con vendita di servizi innovativi di fissazione CO<sub>2</sub>, miglioramento qualità dell'acqua e turismo responsabile. L'area è certificata FSC®. Questa tipologia di investimento (3 milioni di Euro), garantisce la diversificazione del portafoglio d'investimento, mantenendo un IRR > 2% annuo.
- **Maderacre** (Perù): acquisizione di concessione forestale per produzione di legname e impianti di trasformazione in semilavorati. L'azienda utilizza certificazione FSC® e in aggiunta vende crediti di carbonio utilizzando le certificazioni VCS<sup>38</sup> e CCB<sup>39</sup>. IRR: 20% e valore dell'investimento di 35 milioni di Euro.
- **Bosco Limite** (Veneto, Italia): investimento forestale nella creazione di nuove foreste con finalità di aumento della quantità di acqua potabile per la rete acquedottistica regionale. Il proprietario del fondo grazie all'assistenza di Etifor realizza l'investimento (150.000 €) in sostituzione alla produzione di mais generando un VAN positivo di 430€/ha/anno. L'investimento genera benefici ambientali e sociali (fissazione CO<sub>2</sub>, cattura PM10, m<sup>3</sup> acqua infiltrata in falda, aumento delle aree ricreative pubbliche).

Nei progetti seguiti da ETIFOR, le metriche, gli indicatori e gli schemi di certificazione sono personalizzati e scelti in relazione al target d'investimento, al cliente e alle specificità del contesto locale in cui si realizza il progetto. Un esempio concreto di metriche d'impatto e gestione utilizzate per investimenti forestali nel contesto italiano è presentato nella tabella seguente.

---

<sup>33</sup> Si veda il sito: <https://www.goldstandard.org/our-work/what-we-do>

<sup>34</sup> Si veda il sito: <http://www.fastinternational.org/analytics/>

<sup>35</sup> Scaricabile al sito:

[https://www.abnamro.com/en/images/040\\_Sustainability/040\\_Risk\\_Management/Attachments/Forestry\\_and\\_Tree\\_Plantations\\_Policy.pdf](https://www.abnamro.com/en/images/040_Sustainability/040_Risk_Management/Attachments/Forestry_and_Tree_Plantations_Policy.pdf)

<sup>36</sup> Scaricabile al sito: <https://www.worldwildlife.org/publications/the-2050-criteria-guide-to-responsible-investment-in-agricultural-forest-and-seafood-commodities>

<sup>37</sup> Altri esempi sono consultabili al sito: [http://www.etifor.com/en/portfolio/#\\_highlights](http://www.etifor.com/en/portfolio/#_highlights)

<sup>38</sup> Si veda il sito: <http://www.v-c-s.org/>

<sup>39</sup> Si veda il sito <http://www.climate-standards.org/ccb-standards/>



Aspetto	Impatto	Unità di misura	Esempio Italia su dati reali ETIFOR
<b>Ambientale</b>	Percentuale dell'area soggetta ad incendi	%	0% della foresta è soggetta ad incendi
	Fissazione di anidride carbonica	tCO <sub>2</sub> /ha	1 ettaro di riforestazione cattura minimo 300 tCO <sub>2</sub> in 30 anni
	Generazione acqua potabile attraverso infiltrazione	m <sup>3</sup> /ha/anno	1 ettaro di area forestale di infiltrazione ricarica in falda 0.5 milioni di m <sup>3</sup> /ha/anno
<b>Sociale</b>	Percentuale di area protetta sul totale dell'area gestita	%	Almeno il 10% dell'area forestale è gestita con finalità di protezione e conservazione
	Percentuale area fruibile alla popolazione	%	50% minimo dell'area è caratterizzata da percorsi sicuri, segnalati e con pannelli informativi
	Percentuale del turnover dei prodotti forestali trasformato in loco (raggio < 250km)	%	100% del prodotto subisce almeno una prima trasformazione in loco
	Miglioramento della sicurezza e salute dei lavoratori	n°/anno	Il numero degli incidenti e malattie diminuisce nel corso degli anni
<b>Governance</b>	Percentuale dell'area forestale certificata FSC®	%	100% dell'area forestale inclusa nel portfolio è certificata FSC o ha avviato il processo di certificazione
	Partecipazione degli stakeholder nei processi decisionali	SI/NO	Lista aggiornata degli stakeholder e registro dei momenti di dialogo
	Presenza di strumenti per risolvere i conflitti	n°	I conflitti che emergono sono risolti o sono in fase di negoziazione
<b>Finanziario</b>	Performance finanziaria dell'investimento	SRI (%)	Saggio di Rendimento Interno (SRI), ovvero il tasso di rendimento del capitale investito, del 3%
	Numero di anni necessario per compensare l'investimento attraverso flussi positivi ( <i>Payback period</i> )	n°	10 anni necessari per compensare l'investimento
	Presenza di incentivi/detractions fiscali applicabili	SI/NO	Sono applicabili i contributi della Misura 8 del Piano di Sviluppo Rurale (PSR) regionale.

### 5.3. Fondazione Housing Sociale

La Fondazione Housing Sociale ("FHS") è stata costituita nel 2004 per sviluppare il progetto "Housing Sociale"<sup>40</sup> concepito da Fondazione Cariplo. L'iniziativa è finalizzata a realizzare iniziative immobiliari di natura sociale, sperimentando **nuovi approcci di intervento e soluzioni innovative** per la strutturazione, il finanziamento, la realizzazione e la gestione di iniziative di edilizia sociale economicamente sostenibili. Alla costituzione hanno partecipato anche Regione e ANCI Lombardia, rimarcando la natura di partnership pubblico-privato del progetto.

La Fondazione intende contribuire a **risolvere il problema abitativo** di famiglie e persone, con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale. Si propone inoltre di favorire la **creazione di contesti abitativi e sociali dignitosi** nei quali le persone, grazie anche al loro diretto e responsabile coinvolgimento e supportate da un'adeguata rete di servizi, possano vivere relazioni umane ricche e significative e sperimentare relazioni positive con gli altri abitanti della comunità.

<sup>40</sup> "Housing Sociale" significa l'insieme di alloggi e servizi, azioni e strumenti con connotazione sociale rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato il proprio bisogno abitativo, per ragioni economiche o per l'assenza di un'offerta adeguata.

Consapevole della limitatezza delle risorse disponibili per le erogazioni a fondo perduto, la Fondazione ha sviluppato fin da subito il proprio modello di attività sui **principi della sostenibilità e dell'impact investing**, individuando nei fondi immobiliari etici lo strumento più adatto per realizzare i progetti di *housing* sociale in Italia. I **fondi immobiliari etici** dedicati all'edilizia sociale sono infatti concepiti per supportare la locazione a canone calmierato attraverso l'utilizzo di un veicolo finanziario distinto dal bilancio degli operatori tradizionali, il fondo, e di capitale di rischio a medio/lungo termine dal rendimento calmierato.

Il primo di questi fondi nasce nel 2006, il **Fondo Abitare Sociale 1**, che ha raccolto 85 milioni di euro tra investitori istituzionali (Fondazione Cariplo, Cassa Depositi e Prestiti, Regione Lombardia, Intesa San Paolo, BPM, Generali, Cassa Italiana Geometri, Pirelli e Telecom) per realizzare progetti in Lombardia.

A seguito del successo di questo primo fondo, nel 2009 il Piano Nazionale di Edilizia Abitativa (di cui al DPCM del 16-7-2009) ha previsto l'attivazione di un Sistema Integrato nazionale e locale di fondi immobiliari per "l'acquisizione e la realizzazione di immobili per l'edilizia residenziale, ovvero la promozione di strumenti finanziari immobiliari innovativi, con la partecipazione di soggetti pubblici e/o privati per la valorizzazione e l'incremento dell'offerta abitativa in locazione".

Nasce così il **Sistema Integrato dei Fondi (SIF)** che oggi mobilita complessivamente circa 3 miliardi di euro tramite un fondo nazionale (Fondo Investimenti per l'Abitare – FIA) e oltre 30 fondi locali. Nello specifico, il FIA ha una dotazione di 2,028 miliardi di euro nel quale confluiscono risorse della Cassa Depositi e Prestiti (1 miliardo), di investitori privati quali fondazioni, gruppi bancari e assicurativi, ecc. (888 milioni) e del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (140 milioni).

Il Fondo è gestito da CDP Investimenti Sgr e investe il proprio patrimonio principalmente in quote di fondi immobiliari locali gestiti da altre società di gestione del risparmio, attraverso partecipazioni comprese tra il 40% e l'80%. La restante parte delle risorse dei fondi locali è raccolta da investitori del territorio di riferimento, quali fondazioni di origine bancaria, amministrazioni locali, aziende per la casa, operatori privati e del privato sociale. Sono poi le principali Sgr immobiliari italiane a gestire tali fondi e a realizzare le singole iniziative di *housing* sociale. Al 31 dicembre 2016, sono stati attivati oltre 270 progetti, con l'obiettivo, a fine programma (2020-2021) di realizzare più di 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre a servizi locali e di vicinato.

I principali **fattori critici** per il successo delle operazioni sono:

- reperimento dell'*equity* locale complementare all'investimento del FIA;
- rendimento degli investimenti (spesso inferiore al target del 3% oltre l'inflazione, soprattutto per la necessità di realizzare quote maggiori di alloggi in affitto e a canoni più bassi);
- tempistica delle procedure di autorizzazione urbanistica e amministrativa.

Il valore dei progetti di *housing* Sociale consiste nella capacità di realizzare **abitazioni di qualità a basso costo e ricche di servizi** creando le condizioni ideali per la **nascita di nuove comunità, vivaci e partecipate**. A questo scopo viene istituito un **piano di accompagnamento sociale** che prevede attività finalizzate a formare il senso di appartenenza alla comunità di inquilini; consolidare le relazioni tra i componenti; organizzare gli organi di rappresentanza; stabilire compiti e ruoli della partecipazione attiva.

Allo stesso tempo, FHS ritiene che un progetto di *housing* sociale debba interpretare il concetto di sostenibilità in modo ampio, cercando di conseguire **equilibri di lungo termine nella dimensione sociale, economica e ambientale**, facendo leva su un approccio integrato alla progettazione e cercando di incentivare stili di vita che contribuiscano a generare impatti positivi.

La Fondazione attribuisce quindi una grande importanza alla **sostenibilità ambientale** degli interventi attraverso un processo di valutazione che considera la tipologia edilizia (e.g. un recupero edilizio è preferito a un intervento *greenfield*) e l'efficienza energetica (valutata sulla base della certificazione energetica dell'edificio).

Nel progetto **Figino "Borgo Sostenibile"** – realizzato nel 2015 dal Fondo Immobiliare Lombardia Comparto Uno<sup>41</sup> gestito da InvestiRE Sgr nella zona ovest della città di Milano e comprensivo di 321 appartamenti, 290 mq dedicati a servizi integrativi per l'abitare, 2.650 mq a servizi locali e urbani e 1.550 mq a servizi commerciali – l'efficienza energetica e la tutela dell'ambiente hanno rappresentato un obiettivo primario, perseguito attraverso l'adozione di criteri generali e specifici, quali:

- l'integrazione dell'efficienza degli edifici in termini energetici con il controllo acustico e l'illuminazione naturale degli ambienti;
- l'equilibrio tra l'energia prodotta e quella consumata attraverso un adeguato mix di tecnologie utilizzate;
- l'introduzione di tecnologie che incentivano la riduzione delle emissioni inquinanti;
- l'utilizzo di tecnologie orientate alla riduzione dei consumi di acqua (separazione, riciclo, ecc.);
- la razionalizzazione e l'industrializzazione di alcune fasi del processo edilizio per ottenere una maggiore qualità del manufatto architettonico utilizzando materie prime provenienti da filiere certificate.

Il risultato di tale strategia ambientale ha portato alla classificazione energetica degli edifici in **classe A Cened** (meno di 30 kWh/mq anno), all'utilizzo di sistemi in grado di contenere le dispersioni di energia e di minimizzare i consumi, nonché all'utilizzo di fonti di energia rinnovabile. Nello specifico:

- è stato realizzato un **sistema di riscaldamento e raffrescamento** mediante l'impiego di pannelli radianti a pavimento alimentati da pompe di calore geotermiche con inversione del ciclo;
- è stato installato un **sistema di ventilazione** meccanica controllata con recupero di calore e controllo dell'umidità;
- è stato installato un **sistema di monitoraggio** e controllo di tutti i consumi di energia;
- sono stati installati **corpi illuminanti** delle aree esterne a led;
- sono stati adottati **accorgimenti tecnici e costruttivi** idonei al contenimento delle dispersioni di energia.

Oltre agli aspetti menzionati legati al progetto impiantistico, l'intervento di Figino è stato arricchito con un BEMS (**Building Energy Management System**), ovvero un sistema di controllo, regolazione e monitoraggio distribuito sia a livello delle centrali di produzione di energia termica sia a livello delle singole unità immobiliari. Il BEMS consente di controllare, gestire e ottimizzare il funzionamento del sistema edilizio e impiantistico nonché di monitorare i consumi degli edifici e sviluppare approfondite analisi energetiche.

Infine, come già sottolineato, le iniziative di housing sociale promosse da Fondazione Housing Sociale prevedono un importante coinvolgimento degli abitanti nell'amministrazione degli immobili e nella gestione degli spazi destinati ad attività comuni. Questo coinvolgimento si traduce in una importante **azione di sensibilizzazione della comunità sugli aspetti ambientali**, con l'obiettivo di promuovere un consumo responsabile e ridurre gli sprechi idrici ed energetici.

---

<sup>41</sup> Il Fondo è un'estensione del Fondo Abitare Sociale 1, operante dal 2006 per sviluppare interventi a Milano e in altre città della Lombardia.

## 5.4. SEFEA

Il gruppo SEFEA, in particolare tramite la società “madre” SEFEA SC, opera da più di 15 anni nell’ambito della finanza etica, supportando esclusivamente progetti ad impatto sociale ed ambientale in Italia e a livello internazionale. Nell’ambito dell’impatto ambientale, SEFEA ha lavorato in particolare nei seguenti settori:

### ***Efficienza energetica***

- Lancio della prima ESCO ad impatto sociale Italiana (Solidarity & Energy SpA). Il supporto fornito alla ESCO ha permesso di sviluppare un meccanismo per cui i risparmi derivanti dalla maggior efficienza degli impianti elettrici pubblici sono utilizzati per la promozione di progetti sociali sul territorio di riferimento;
- Supporto alla definizione della sostenibilità finanziaria di villaggi ecologici in Italia.

L’efficientamento energetico oltre a permettere la riduzione dei consumi energetici da parte di imprese, privati ed enti pubblici, è uno degli strumenti per ridurre le conseguenze sociali ed economiche derivanti dalla povertà energetica. SEFEA sta attualmente lavorando alla presentazione di un progetto per promuovere l’occupazione giovanile attraverso azioni volte a combattere la povertà energetica.

### ***Agricoltura biologica***

- Accompagnamento nella realizzazione di una soluzione finanziaria per il supporto alle imprese agricole italiane nell’ambito della distribuzione di prodotti biologici e biodinamici;
- Sostegno per la ristrutturazione finanziaria di una società agricola italiana impegnata nell’agricoltura biologica;
- Finanziamento per la produzione di frutti di bosco biologici in contesto post-bellico in Est Europa;
- Sostegno finanziario a società di distribuzione di prodotti agricoli biologici in Francia.

I progetti legati all’agricoltura biologica e sostenibile promuovono un utilizzo responsabile delle risorse naturali ed un minor uso di sostanze dannose per l’uomo e per l’ambiente.

### ***Sviluppo sostenibile***

- SwitchMed: un’iniziativa finanziata dall’UE che sostiene e mette in relazione le parti interessate ad aumentare le innovazioni sociali ed ecologiche nell’area MENA, al fine di realizzare sistemi di economia produttiva, circolare e condivisa;
- SwitchAfrica Green: l’obiettivo generale dell’azione è contribuire a ridurre l’impronta ambientale delle micro, piccole e medie imprese keniane (MSME) nel settore agroindustriale e con specifico riguardo al settore del mango, del caffè e del latte, rafforzando al contempo la loro capacità di competere nei mercati locali e internazionali.

La promozione di sistemi di produzione e consumo sostenibile permette di promuovere meccanismi virtuosi di sviluppo, tramite una gestione responsabile delle risorse naturali e l’attivazione di meccanismi di economia circolare.

I settori menzionati permettono quindi di coniugare le esigenze di rendimento finanziario con la generazione di impatti positivi sociali ed ambientali sul territorio.

Inoltre Sefea Consulting, società di consulenza controllata da SEFEA S.C., nell’ambito dell’attività svolta a sostegno della Federazione Europea delle Banche Etiche e Alternative – FEBEA, ha curato nel 2015 la pubblicazione del rapporto “*Review of impact assessment methodologies for ethical finance*”, in collaborazione con l’Institute for Social Banking - ISB e redatto da ALTIS. La ricerca offre una panoramica

degli indicatori disponibili per la misurazione dell'impatto degli investimenti da parte di istituzioni finanziarie sostenibili, ed include un focus sugli investimenti *green* e sugli investimenti nell'ambito dell'agricoltura sostenibile. Si allegano tabelle specifiche. Il report completo è disponibile qui: <http://febea.org/en/febea/news/research>.

Grazie all'esperienza accumulata negli anni e agli approfondimenti offerti dagli studi disponibili, tra cui quello elaborato da FEBEA, ALTIS e ISB, Sefea ha sviluppato ampie competenze in termini di investimenti ad impatto. Tali competenze troveranno diretta applicazione nei fondi lanciati dalla nuova SGR del Gruppo SEFEA, *SEFEA Impact SGR*.

Il processo di gestione e monitoraggio degli impatti adottato da Sefea Impact Sgr è infatti posto al centro della propria strategia ed operatività. Tale processo permette di valutare costantemente il raggiungimento degli obiettivi previsti e la soddisfazione delle aspettative dei diversi portatori di interesse, fornendo feedback utili all'eventuale aggiustamento della strategia adottata.

In particolare, tale processo prende spunto dai principali modelli sviluppati a livello internazionale (EVPA, GIIN, etc.), è strutturato in 5 fasi consecutive, presentate nel grafico a fianco, e dovrà essere impostata su tre livelli differenti e tra loro complementari: il livello della SGR, del Fondo e del singolo beneficiario. A seconda del livello, e quindi dei relativi obiettivi, verranno adottate le metodologie più adeguate, facendo riferimento alla letteratura esistente e alle prassi già testate. Un obiettivo fondamentale di SEFEA IMPACT SGR è che nelle prassi aziendali dei beneficiari si realizzi una piena interiorizzazione dei principi della Gestione d'Impatto, anche attraverso un accompagnamento dedicato.



Di recente istituzione è il **Fondo Social Impact** (Fondo Sì), un fondo d'investimento – promosso e gestito da Sefea Impact Sgr - il cui obiettivo è *“lo sviluppo di un settore di imprese capaci di fornire, in maniera sostenibile nel lungo termine, risposte adeguate ai bisogni della società generando consapevolmente un impatto sociale positivo misurabile”*. Nella selezione dei propri investimenti il Fondo Sì adotta una strategia di *Impact Investing*. Il *target* è quindi composto da imprese che perseguono un chiaro e misurabile obiettivo sociale, cioè puntino a produrre attraverso la propria azione imprenditoriale degli impatti positivi sulla comunità a livello sociale, ambientale, culturale, etc. Questi gli elementi per la valutazione delle candidature:

- Forma giuridica: impresa sociale *ex-lege* (ivi incluse cooperative sociali e loro consorzi) e altre società cooperative e di capitali che perseguono un chiaro e misurabile obiettivo sociale.
- Le organizzazioni candidate devono rispettare i limiti dimensionali previsti per le piccole e medie imprese (PMI) ovvero avere meno di 250 dipendenti, un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di € o un bilancio annuale totale non superiore a 43 milioni di €.

- Sostiene operazioni di espansione aziendale, consolidamento o riorientamento delle attività, fusioni e acquisizioni. In casi eccezionali il Fondo esamina progetti di lancio di nuove iniziative imprenditoriali.
- I progetti sostenuti devono mostrare una chiara sostenibilità economico-finanziaria, assicurando il rimborso dell'investimento e un rendimento. Il tasso di rendimento e le modalità di rimborso vengono valutati caso per caso, tenendo conto delle specifiche caratteristiche di ciascun progetto.
- Il Fondo valorizza le eccellenze imprenditoriali nazionali.
- L'impatto sociale che deriva dal progetto deve sempre essere misurabile secondo criteri oggettivi.

L'intervento finanziario del Fondo ha le caratteristiche di seguito elencate:

- Strumenti di investimento – Investe in strumenti di *equity* (quote sociali, azioni e per le cooperative azioni di partecipazione cooperativa, azioni da soci sovventori) o quasi *equity* (prestiti obbligazionari convertibili, prestiti partecipativi, strumenti subordinati, etc.), combinando eventualmente strumenti di prestito garantiti e non garantiti. Nell'ambito degli investimenti in *equity*, acquisisce di norma partecipazioni di minoranza. Attua un continuo monitoraggio sull'andamento delle società, anche mediante la partecipazione di propri rappresentanti all'interno dei loro organi sociali.
- Co-investimento - Opera come *partner* finanziario e tecnico per lo sviluppo del progetto, ed è quindi positivamente valutata la presenza di altri partner finanziari che condividano l'investimento (gli stessi portatori del progetto o altri partner finanziari).
- Dimensione investimento - compresa tra i 300.000 € e i 2.000.000 €.
- Tempistiche - la durata media attesa degli investimenti del Fondo è di 5 anni.

Inoltre dei servizi di accompagnamento si affiancano all'intervento finanziario: questi aumentano l'efficienza e l'efficacia dell'operazione e assicurano il raggiungimento degli obiettivi posti in termini di impatto sociale, sostenibilità economico-finanziaria e resilienza del sistema organizzativo. Per ciascun progetto si predispose, in maniera condivisa con il proponente, un piano di supporto tecnico che preveda gli attori coinvolti, le modalità e tempistiche di erogazione dei servizi, gli obiettivi intermedi e finali, nonché le procedure di monitoraggio.

Il supporto viene offerto in molteplici formule:

- Accompagnamento nella gestione della *governance* - Nel caso di investimento in *equity* il Fondo generalmente mantiene una quota di minoranza nella società affiancando il management della società, in capo al quale resta la responsabilità dell'impresa, senza di fatto mai sostituirvisi. Attraverso la partecipazione ai Consigli di Amministrazione Sefea Impact supporta l'attività degli organi decisionali delle società in portafoglio.
- Accompagnamento nella gestione operativa - Professionisti e consulenti trasferiscono, in un arco di tempo definito, *know how* e competenze alle aree aziendali che ne hanno necessità.
- Accompagnamento nell'implementazione di processi di gestione e monitoraggio degli impatti.
- Formazione di gruppo su tematiche trasversali per facilitare la formazione del capitale umano aziendale.

# Conclusioni

Il mercato degli investimenti ad impatto sociale – inteso come l'insieme di soggetti, prodotti, regole ed infrastrutture volti a implementare investimenti che producono sia un impatto sociale positivo e misurabile che un ritorno economico – in Italia si connota come un mercato giovane e caratterizzato da una struttura complessa ed articolata. Tuttavia, sulla base dei *trend* evidenziati e sulla domanda potenziale, il report individua nell'*impact investing* un mezzo per canalizzare gli investimenti privati in progetti verdi e aiutare così i governi, le organizzazioni non profit e le imprese orientate alla sostenibilità ambientale a soddisfare i loro obiettivi sociali.

Anche se la finanza di impatto risulta essere ancora una nicchia all'interno degli investimenti socialmente responsabili, le indagini presentate e le sperimentazioni in corso ci segnalano come l'impatto sociale stia diventando un "terza dimensione" da aggiungere a quella del rischio e del rendimento, oggi imprescindibile per massimizzare benefici e sostenibilità dello sviluppo. La misurazione dell'impatto assume perciò una rilevanza strategica. L'analisi ha evidenziato come esistano diverse metodologie per la valutazione e metriche in grado di fornire informazioni importanti per gli investitori; misure fortemente eterogenee che scontano la diversa natura degli investitori (pazienti o meno) e diversi modelli (quantitativi vs qualitativi).

Oltre alla misura della valutazione in chiusura vale ricordare anche l'importanza delle governance del processo di misurazione: vi sono infatti rilevanti problemi di carattere tecnico e metodologico, nel definire e coinvolgere adeguatamente le parti in causa della transazione; non è infatti neutro il governo del processo rispetto alle modalità con le quali verrà generata la misura che determinerà i pagamenti conseguenti. Un tema cruciale in cui la tecnologia sta assumendo un ruolo sempre più significativo. Su questo fronte andranno osservate le soluzioni nate dall'universo dei big data e all'algorithmica connessa (soprattutto alla tecnologia *blockchain*) soluzioni sempre più "disruptive" che per alcuni segmenti dell'economia sembrano essere la strada ineludibile per sfondare il "muro" contro il quale si infrangono gli attuali approcci della finanza e dei *policy maker*, nella misurazione dell'impatto sociale.



# Bibliografia

- Aktas N., de Bodr E. & Cousin J.G. (2011), *Do financial markets care about SRI? Evidence from mergers and acquisitions*, Journal of Banking & Finance.
- Assoprovvidenza e Itinerari Previdenziali (2016), *Investimenti a impatto sociale: analisi e opportunità*, Terzo quaderno di approfondimenti 2016.
- Bloomberg (2017), *Global Sustainable Investment Review 2016*, Report Global Sustainable Investment Alliance
- Brandenburg M. (2012), *Impact Investing's Three Measurement Tools*, Stanford Social Innovation Review, [https://ssir.org/articles/entry/impact\\_investings\\_three\\_measurement\\_tools](https://ssir.org/articles/entry/impact_investings_three_measurement_tools)
- Business and Sustainable Development Commission (2017), *Valuing the SDG Prize. Unlocking Business Opportunities to Accelerate Sustainable and Inclusive Growth*, A paper from AlphaBeta commissioned by the Business and Sustainable Development Commission.
- DCED (2016), *Results Measurement in Impact Investing: A Preliminary Review*, Results Measurement Working Group Donna Loveridge, <https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/DCED-RM-in-Impact-Investing-Review.pdf>
- Cavallito M., Isonio E., Meggiolaro M. (2017), *La finanza etica e sostenibile in Europa*, Primo rapporto, Fondazione Finanza Etica
- Cellino M. (2017), *Green Bond, 100 miliardi per l'ambiente. Ecco la guida*, Il Sole 24 Ore, <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-05-02/green-bond-100-miliardi-l-ambiente-ecco-guida-165033.shtml?uuid=AECQ4tEB>
- Chamaki F. N., Jenkins G. P. (2016), *Social Impact Bonds: Implementation, evaluation and monitoring*, [http://www.queensjdiexec.org/publications/qed\\_dp\\_286.pdf](http://www.queensjdiexec.org/publications/qed_dp_286.pdf)
- Chan P.T. & Walter T. (2014), *Investment performance of environmentally-friendly firms and their initial public offers and seasoned equity offers*, Journal of Banking & Finance.
- Climetrics (2017), *Climetrics. The Climate Impact Rating. The rating methodology*, July 2017
- Commissione Europea (2017), *Financing a sustainable European economy*, Interim report July 2017 of the High Level Expert Group on Sustainable Finance.
- Commissione Europea (2016), *Future brief: Environmental impact investment*, Science for Environment Policy.
- Conservation Finance Alliance (2014), *Climate Change: implications for investors and financial institutions*, key findings from the intergovernmental panel on climate change, Fifth Assessment Report.
- Ellen McArthur Foundation (2013), *Towards the circular economy. Economic and business rationale for an accelerated transition*, <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/assets/downloads/publications/Ellen-MacArthur-Foundation-Towards-the-Circular-Economy-vol.1.pdf>
- European Impact Investing (2017), *How can we ensure that climate finance initiatives are delivering the desired environmental impact?*.
- Eurosif (2017), *SDGs for SRI Investors*, [http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2017/04/SDG\\_Eurosif-1.pdf](http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2017/04/SDG_Eurosif-1.pdf)
- Faia E. (2014), *Frontiers of Sustainable Finance in Europe: The Social Impact Bond*, May 2014
- FAO (2017), *FAO and the SDGs. Indicators: Measuring up to the 2030 Agenda for Sustainable Development*, <http://www.fao.org/3/a-i6919e.pdf>
- Fellmann J. D., Bjelland M.D., Getis A., Getis J. (2011) *Geografia umana 2/ed* - © 2011 - The McGraw-Hill Companies srl (terza edizione 2016)



Forum per la finanza sostenibile (2016), *Finanza sostenibile e cambiamento climatico*.

Forum per la finanza sostenibile (2017), *Impact investing: la finanza a supporto dell'impatto socio ambientale*.

GECES (2015), *Approcci per la misurazione dell'impatto sociale*, Commissione Europea.

Global Impact Investing Network (2017), *Annual Impact Investor Survey 2017*, 17ma edizione

Grabenwarter U. (2013), *The Gamma Model for expressing Impact Investment Performance in Fund Investments*, GECES Expert Group

Grieco C., Michelini L., Iasevoli G. (2014), *Measuring Value Creation in Social Enterprises: a Cluster Analysis of Social Impact Assessment Models*, Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly.

Humphrey J.E., Lee D.D. & Shen Y. (2012), *The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms*, Australian Journal of Management.

ICMA (2017), *I Principi dei Green Bond 2017 Linee Guida procedurali non vincolanti per l'Emissione di Green Bond*, 2 giugno 2017

IEA (2015), *Energy and Climate Change. World Energy Outlook Special Report*, <https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEO2015SpecialReportonEnergyandClimateChange.pdf>

International Finance Corporation (2017a), *Creating Markets for Climate Business. An IFC Climate Investment Opportunities Report*, World Bank Group, [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/974eedcb-f3d9-4806-b32e-73720e6f4ca7/IFC-Climate\\_Investment\\_Opportunity\\_Creating\\_Markets.pdf?MOD=AJPERES](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/974eedcb-f3d9-4806-b32e-73720e6f4ca7/IFC-Climate_Investment_Opportunity_Creating_Markets.pdf?MOD=AJPERES)

International Finance Corporation (2017a), *Climate Investment Opportunities in Emerging Markets. An IFC Analysis*, World Bank Group, [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/51183b2d-c82e-443e-bb9b-68d9572dd48d/3503-IFC-Climate\\_Investment\\_Opportunity-Report-Dec-FINAL.pdf?MOD=AJPERES](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/51183b2d-c82e-443e-bb9b-68d9572dd48d/3503-IFC-Climate_Investment_Opportunity-Report-Dec-FINAL.pdf?MOD=AJPERES)

IRIS (2015), *Focus on impact objectives*, IRIS Data Brief.

Micilotta F. (2017), *Sustainable Development Goals per gli investitori responsabili*, articolo per ASVIS.

Miniaci R., Scarpa C. e Valbonesi P. (2015), *Affordability in energy consumption: the assessment of fuel poverty and the design of energy benefit*.

Mulgan G. (2010), *Measuring Social Value*, Stanford Social Innovation Review.

New Climate Economy (2017), *The sustainable infrastructure imperative. Financing for Better Growth and Development*, The 2016 New Climate Economy Report, [http://newclimateeconomy.report/2016/wp-content/uploads/sites/4/2014/08/NCE\\_2016Report.pdf](http://newclimateeconomy.report/2016/wp-content/uploads/sites/4/2014/08/NCE_2016Report.pdf)

Ocse (2017), *Investing in climate, investing in growth*, <http://www.oecd.org/environment/cc/g20-climate/Key-findings.pdf>

Ocse (1991), *The DAC Principles for the Evaluation of Development Assistance*.

Preqin (2015), *Infrastructure Spotlight*, <http://docs.preqin.com/newsletters/inf/Preqin-Infrastructure-Spotlight-May-2015.pdf>

Principles for Responsible Investment (2017), *Impact investing market map*, White Paper UNEP e United Nations Global Compact.

Revelli C. & Viviani J.L. (2015), *Financial performance of socially responsible investing: what have we learned? A meta-analysis*, Business Ethics: A European Review.

Schroders (2017), *Global investor study. Global perspectives on sustainable investing 2017*, [http://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/global-investor-study-2017/schroders\\_report\\_sustainable-investing\\_final.pdf](http://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/global-investor-study-2017/schroders_report_sustainable-investing_final.pdf)

So I., Staskevicius A. (2015), *Measuring the impact in impact investing*, Harvard Business School, <http://www.hbs.edu/socialenterprise/Documents/MeasuringImpact.pdf>

Social Impact Investing Task Force (2015), *La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*, rapporto italiano della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8.

Stirling E., Young A., Byrne D. (2017), *Impact Investing. Embracing the UN's Sustainable Development Goals in mainstream investment*, Standard Life Investments, [https://www.standardlifeinvestments.com/WP\\_Impact\\_Investing.pdf](https://www.standardlifeinvestments.com/WP_Impact_Investing.pdf)

Tiresia (2017), *Uno sguardo all'impact investing in Italia nel 2016*, Politecnico di Milano, Dipartimento di Ingegneria Gestionale

UNDP, GRI (2016), *Measuring Impact. How business accelerates the Sustainable Development Goals*

UNEP (2016), *UNEP Frontiers 2016 Report. Emerging issues for environmental concern*

University of Cambridge (2017), *In search of impact. Measuring the full value of capital*, Investment Leader Group, <https://www.cisl.cam.ac.uk/publications/publication-pdfs/impact-report.pdf>

Zamagni S., Venturi P., Rago S. (2015) *Valutare l'impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali*, Edizioni AICCON

World Bank Group (2014), *4° Turn Down Heat the Confronting the New Climate Normal*, The World Bank